

WAARSCHUWING: Deze Nederlandstalige versie van het Prospectus, met inbegrip van de onderstaande Nederlandstalige samenvatting van het Prospectus, is een vertaling van de Franstalige versie van het Prospectus, met inbegrip van de Franstalige samenvatting van het Prospectus. De Franstalige versie van het Prospectus, met inbegrip van de Franstalige samenvatting van het Prospectus, is de enige officiële versie, goedgekeurd door de FSMA. In overeenstemming met artikel 21 §1 van de Belgische Overnamewet, is de Bieder, vertegenwoordigd door haar raad van bestuur, verantwoordelijk voor de consistentie tussen de Nederlandstalige en Franstalige versies van het Prospectus en samenvatting van het Prospectus. De Aandeelhouders kunnen zich ten aanzien van de Bieder zich op de vertaling beroepen.

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn gratis beschikbaar aan de loketten van BNP Paribas Fortis NV of telefonisch bij BNP Paribas Fortis NV op nummer +32 2 433 41 13.

De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (voor de Nederlandstalige vertaling van het Prospectus, met inbegrip van zijn samenvatting, en de Engelstalige vertaling van de samenvatting van het Prospectus) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (voor de officiële Franstalige versie van het Prospectus, met inbegrip van zijn samenvatting, zoals goedgekeurd door de FSMA en voor de Engelstalige vertaling van de samenvatting van het Prospectus) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

VRIJWILLIG EN VOORWAARDELIJK OPENBAAR OVERNAMEBOD IN CONTANTEN, in voorkomend geval gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod door

ORANGE S.A.

Naamloze vennootschap naar Frans recht
78 rue Olivier de Serres, 75015 Parijs (Frankrijk)
Registre du Commerce et des Sociétés de Paris 380 129 866 (**Orange** of de **Bieder**)



OP ALLE AANDELEN DIE NIET REEDS IN HET BEZIT ZIJN
VAN DE BIEDER OF MET DE BIEDER VERBONDEN PERSONEN
EN DIE UITGEGEVEN ZIJN DOOR

ORANGE BELGIUM NV

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Bourgetlaan (Avenue du Bourget) 3, 1140 Brussel (België)
RPR Brussel (Franstalige afdeling) 0456.810.810
(**Orange Belgium** of de **Doelvennootschap**)

Biedprijs: 22,0 EUR per Aandeel
Indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 5 mei 2021 het voorgestelde brutodividend van 0,50 EUR per aandeel voor het boekjaar 2020 goedkeurt en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs, wordt het bedrag van dit bruto dividend afgetrokken van de Prijs van het Bod van 22,0 EUR per Aandeel. De prijs van het Bod zal dus 21,50 EUR bedragen.

De Initiële Aanvaardingsperiode begint op 8 april 2021
en eindigt in principe op 23 april 2021 om 16:00 (Belgische tijd).

De Aanvaardingsformulieren moeten rechtstreeks of via een financiële tussenpersoon worden ingediend bij de loketten van BNP Paribas Fortis NV.

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn gratis beschikbaar aan de loketten van BNP Paribas Fortis NV of telefonisch bij BNP Paribas Fortis NV op nummer +32 2 433 41 13. De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands en met de samenvatting van het Prospectus in het Engels) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans en met de samenvatting van het Prospectus in het Engels) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be), van de Bieder (www.orange.com).

Financieel adviseur van de Bieder:



BNP PARIBAS
FORTIS

Prospectus van 31 maart 2021

Inhoudsopgave

Samenvatting van het Prospectus.....	5
1. Definities.....	16
2. Belangrijke mededelingen.....	18
2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus.....	18
2.2 Beperkingen.....	18
2.3 Toekomstgerichte verklaringen.....	18
3. Algemene informatie.....	20
3.1 Goedkeuring door de FSMA.....	20
3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus.....	20
3.3 Officiële versie en vertalingen.....	20
3.4 Praktische informatie.....	20
3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder.....	20
4. De Bieder.....	22
4.1 Identificatie van de Bieder.....	22
4.2 Voorwerp van de Bieder.....	22
4.3 Activiteiten van de Bieder.....	23
4.4 Recente ontwikkelingen.....	23
4.5 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieder.....	23
4.6 Bestuursstructuur van de Bieder.....	24
4.7 Hoofdparticipaties.....	24
4.8 Financiële informatie.....	25
4.9 Personen handelend in onderling overleg met de Bieder.....	26
4.10 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap.....	26
5. De Doelvennootschap.....	27
5.1 Identificatie van de Doelvennootschap.....	27
5.2 Voorwerp van de Doelvennootschap.....	27
5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap.....	28
5.4 Recente ontwikkelingen.....	29
5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap.....	29
5.6 Bestuursstructuur van de Doelvennootschap.....	30
5.7 Financiële informatie.....	32
5.8 Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap en effecten.....	33
5.9 Belangrijkste participaties.....	34
5.10 Ontwikkeling van de aandelenkoers op Euronext Brussels.....	34
6. Het Bod.....	35
6.1 Kenmerken van het Bod.....	35
6.2 Biedprijs.....	36
6.3 Verloop van het Bod.....	52
6.4 Doelstellingen, beweegredenen en intenties van de Bieder.....	57

6.5	Regelmatigheid en geldigheid van het Bod	59
6.6	Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen.....	60
6.7	Bekendmaking van de resultaten van het Bod.....	62
6.8	Datum en wijze van betaling van de Biedprijs.....	62
6.9	Tegenbod en hoger bod.....	63
6.10	Andere aspecten van het Bod.....	63
7.	Fiscale behandeling van het Bod.....	65
7.1	Inleidende opmerkingen.....	65
7.2	Belastingen op de overdracht van Aandelen	65
7.3	Taks op beursverrichtingen	67
7.4	Dividendbelasting	67

Samenvatting van het Prospectus

Waarschuwing

Deze samenvatting dient te worden gelezen als een inleiding bij het Prospectus. Ze dient te worden gelezen samen met de meer gedetailleerde informatie elders in het Prospectus. De beslissing om gevolg te geven aan het Bod moet gebaseerd zijn op een uitgebreid onderzoek van het Prospectus. Bijgevolg worden de Aandeelhouders van de Doelvennootschap uitgenodigd om een eigen oordeel te vormen over de voorwaarden van het Bod en over de voor- en nadelen die de aanvaarding van het Bod voor hen kan hebben.

Niemand kan op grond van deze samenvatting of de vertaling daarvan aansprakelijk worden gesteld, behoudens misleidende, onjuiste of tegenstrijdige inhoud met betrekking tot de andere delen van het Prospectus.

De termen die met een hoofdletter worden geschreven in deze samenvatting en die niet uitdrukkelijk zijn gedefinieerd, hebben de betekenis die daaraan in het Prospectus wordt toegekend.

De Bieder

De Bieder is Orange, een naamloze vennootschap naar Frans recht met zetel te 78 rue Olivier de Serres, 75015 Parijs, Frankrijk, die in SIREN wordt geïdentificeerd onder nummer 380 129 866 en ingeschreven in het Handels- en Vennootschappenregister van Parijs.

Orange staat genoteerd op Euronext Paris (kenteken ORA, ISIN FR0000133308) en op de New York Stock Exchange (kenteken ORAN).

De referentieaandeelhouder van de Bieder is de Franse Staat waarvan de participatie momenteel 13,39 % van het kapitaal van de Bieder bedraagt (samen met de participatie van Bpifrance Participations, die 9,56 % bedraagt, is 22,95 % van het kapitaal van de Bieder in handen van de openbare sector).

Op de datum van het Prospectus bezit de Bieder, indirect via de 100 % zijn eigendom zijnde dochteronderneming, Atlas Services Belgium NV, 31.753.100 aandelen (dat wil zeggen 52,91 % van de uitgegeven aandelen) in de Doelvennootschap en controleert de Doelvennootschap dus onrechtstreeks via deze tussenpersoon. Deze aandelen zijn niet opgenomen in het Bod.

Door de controle van de Bieder over de Doelvennootschap is die op datum van het Prospectus al een met de Bieder Verbonden Persoon. Momenteel bezit de Doelvennootschap 69.657 eigen aandelen (dat wil zeggen 0,12 % van de uitgegeven aandelen). Deze eigen aandelen zijn ook niet opgenomen in het Bod.

Op de datum van het Prospectus hebben de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen (te weten Orange Belgium (voor zover zij eigen aandelen bezit) en Atlas Services Belgium NV) samen 31.822.757 aandelen (zijnde 53,03 % van de uitgegeven aandelen) van de Doelvennootschap, die niet zijn opgenomen in het Bod.

De Doelvennootschap

De Doelvennootschap is Orange Belgium, een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Evere (1140 Brussel), Bourgetlaan 3 (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0456.810.810 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).

De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de handel op de gereguleerde markt van

Euronext Brussels (Compartiment A) onder de code ISIN BE0003735496.

Op de datum van het Prospectus bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap 131.720.619,14 EUR en wordt vertegenwoordigd door 60.014.414 aandelen, waaronder 69.657 eigen aandelen (dat wil zeggen 0,12 % van de uitgegeven aandelen).

Kenmerken van het Bod

Aard en doel van het Bod

Het Bod is een vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod overeenkomstig hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Bod is een bod in contanten.

Het Bod heeft betrekking op de 28.191.657 Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen (te weten Orange Belgium (wat de eigen aandelen in haar bezit betreft) en Atlas Services Belgium NV) op de datum van het Prospectus, die 46,97 % van het totaal van de door de Doelvennootschap uitgegeven aandelen vertegenwoordigen.

Aangezien het Bod wordt uitgebracht door een entiteit die reeds controle heeft over de Doelvennootschap, werd Degroof Petercam Corporate Finance NV door de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap aangesteld als Onafhankelijk Expert om een waarderingsverslag op te maken overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit. Het verslag is aangehecht bij het Prospectus als Bijlage 2.

De Bieder is voornemens een vereenvoudigd Uitkoopbod in te dienen op grond van artikel 7:82, § 1 van het WVV en artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit indien aan de voorwaarden is voldaan voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod, zoals bepaald in artikel 42 van het Overnamebesluit. Deze voorwaarden betreffen na afloop van het Bod (of de heropening), (i) het bezit door de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen, van gezamenlijk 95 % van het kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden en van de effecten met stemrecht en (ii) het verwerven door de Bieder, in het kader van het Bod, van minstens 90 % van de Effecten, waaraan stemrechten zijn verbonden, waarop het Bod slaat. De voorwaarden voor het uitbrengen van een vereenvoudigd Uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien de Bieder, samen met de met hem Verbonden Personen, naar aanleiding van het Bod (of de heropening ervan) minstens 95,30 % van de door de Doelvennootschap uitgegeven aandelen bezit.

Voorwaarden van het Bod

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (a) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet er zich geen terugval voor van de slotkoers van BEL-20 index van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers van de Bel 20-index op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (dat wil zeggen 3.746,97 punten). Indien de Bieder niet beslist om het Bod in te trekken op een ogenblik waarop de slotkoers van de Bel 20 Index minder dan 3.184,92 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Bel-20 index. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de Bel-20 index tijdelijk gedaald is onder de 3.184,92 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de Bel-20 index, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 3.184,92 punten zou dalen; en

(b) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd (i) de slotkoers van de Proximus aandelen (ISIN BE0003810273) die op de geregementeerde markt van Euronext Brussels genoteerd zijn, is niet lager dan 14,56 EUR per aandeel, zijnde een vermindering van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit, en (ii) de slotkoers van de Telenet aandelen (ISIN BE0003826436) die op de geregementeerde markt van Euronext Brussels zijn genoteerd, is niet lager dan 30,99 EUR per aandeel, zijnde een vermindering van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin (i) de slotkoers van Proximus-aandelen tijdelijk gedaald is onder 14,56 EUR per aandeel en (ii) de slotkoers van de Telenet-aandelen tijdelijk gedaald is onder 30,99 EUR per aandeel, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de Proximus-aandelen en de slotkoers van de Telenet-aandelen, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder de drempel van respectievelijk 14,56 EUR per aandeel (voor Proximus-aandelen) en 30,99 EUR (voor Telenet-aandelen) zou dalen.

Deze opschortende voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen.

Biedprijs en verantwoording

Biedprijs

De Biedprijs bedraagt 22,0 EUR per Aandeel, betaalbaar in contanten.

Indien de Doelvennootschap een verdeling toekent of uitkeert in de vorm van een jaarlijkse dividend (in contanten of in natura) op de aandelen van de Doelvennootschap en de ex-dividenddatum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel, wordt de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel verminderd met het bedrag van deze uitkering per aandeel (vóór elke toepasselijke fiscale aftrek). De Aandeelhouders zullen op de hoogte worden gebracht van elke aanpassing van de Biedprijs na een uitkering via een persbericht dat ook beschikbaar zal zijn op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en de Bieder (www.orange.com).

De Biedprijs bedraagt in principe 22,0 EUR per Aandeel, wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de Aandeelhouders toekomt indien het Bod aanvaard wordt. Indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 5 mei 2021 het voorgestelde brutodividend van 0,50 EUR per Aandeel voor het boekjaar 2020 goedkeurt en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs, wordt het bedrag van dit brutodividend in mindering gebracht op de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel.

De Biedprijs bedraagt derhalve 21,50 EUR per Aandeel indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 5 mei 2021 het voorgestelde brutodividend van 0,50 EUR per Aandeel voor het boekjaar 2020 goedkeurt en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs.

Verantwoording van de Biedprijs

De Bieder heeft verschillende criteria gevolgd om de prijs per aandeel te bepalen in het kader van het Bod.

a. Waarderingsmethodes

Actualisering van de toekomstige kasstromen

De waardering volgens de actualisering van de toekomstige kasstromen werd uitgevoerd op 31 december 2020, op basis van de financiële vooruitzichten die zijn opgesteld door het management van Orange Belgium, bij gebrek aan een door de raad van bestuur van de Doelvennootschap goedgekeurd businessplan, op basis van een aantal nota's van financiële analisten. Deze vooruitzichten zijn vanaf 2022 aangepast om rekening te houden met het verlies van het Mobile Vikings contract. De Bieder heeft geen scenario bestudeerd dat de overdracht van de torens van Orange Belgium weergeeft, aangezien een dergelijke overdracht niet wordt overwogen om redenen die specifiek zijn voor het Belgische regelgevingsklimaat en het beheer van het torenpark in België.

De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 24,2 % ten opzichte van de middelpunt waarde per Aandeel zoals bekomen door de methode voor de actualisering van de toekomstige kasstromen. Er werd rekening gehouden met een kost van het kapitaal van 7,1 % en doorlopende groei van 0,50 %, met een gevoeligheid van +/- 50 basispunten. De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 51,5 % ten opzichte van de ondergrens van de met deze gevoeligheid berekende waardering en een vermindering van 0,2 % ten opzichte van de bovengrens.

Analyse van multiples van de beurs (ter indicatie)

Een steekproef van twee Europese bedrijven die voornamelijk op de markt voor mobiele telefonie actief zijn, is geselecteerd in het kader van de multiples van de beurs. Deze methode is voor Orange Belgium niet relevant, rekening houdend met een zeer beperkte steekproef van dergelijke operatoren en vanwege de specifieke situatie van deze operatoren in termen van geografische spreiding en investeringscyclus.

b. Referentiepunten

De historische prijsevolutie van de koers van het aandeel

Orange Belgium is sinds 1998 genoteerd op Euronext Brussel. De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 36 %, 48 %, 49 % en 38 % ten opzichte van de laatste slotkoers vóór de aankondiging van het Bod, tegen de gewogen gemiddelde koers over 3 maanden, 6 maanden en 12 maanden voor de aankondiging van het Bod.

Ter informatie vertegenwoordigt de Biedprijs per Aandeel een premie van respectievelijk 14 %, 12 %, 13 % en 16 % op de gemiddelde koers op een maand, 3 maanden, 6 maanden en 12 maanden voor Covid op 19 februari 2020¹.

Analyse van de koersdoelen van aandelenanalisten

Het aandeel Orange Belgium wordt gevolgd door 25 analisten², van wie er 20 gepubliceerd hebben na de resultaten van het derde kwartaal 2020. Met uitsluiting van ING Bank, die ruim boven alle andere ligt met 29 EUR per aandeel³, bedraagt de gemiddelde doelprijs 21,4 EUR per aandeel. De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 3,0 % ten opzichte van deze gemiddelde doelprijs⁴.

¹ Beschouwd als de laatste beursdag voordat de Covid-19-crisis gevolgen heeft voor de financiële markten.

² Bron: <https://corporate.orange.be/en/financial-information/shareholders-investors>.

³ Het maximum van de koersdoelen van aandelenanalisten behalve ING is 23,5 EUR.

⁴ Met inbegrip van ING Bank zou de gemiddelde doelprijs per aandeel 21,7 EUR bedragen. De Biedprijs per Aandeel zou een premie van 1,2 % zijn ten opzichte van deze gemiddelde doelprijs.

Op basis van de uitgevoerde waarderingen geeft de Biedprijs de volgende premies weer:

Criteria	Equity value per aandeel (€)			Premie op basis van aangeboden aandelenprijs (%)		
	Min.	VWAP / mid-point	Max.	Min.	VWAP / mid-point	Max.
Waarderingsmethoden						
Verdisconteerde toekomstige cashflows	14.5	17.7	22.1	51.5%	24.2%	(0.2%)
<i>Assumpties:</i>						
WACC	7.6%	7.1%	6.6%			
Perpetual growth rate	-	0.5%	1.0%			
<i>Enkel ter informatie</i>						
Multiples van vergelijkbare bedrijven	20.8	-	22.5	5.6%	-	(2.3%)
Referentiepunten						
Historische prijs van het aandeel						
Op 02/12/2020	n.a	16.2	n.a	n.a	35.6%	n.a
Periode van 1 maand	14.6	15.6	16.3	51.1%	41.5%	34.6%
Periode van 3 maanden	13.7	14.8	16.3	60.3%	48.3%	34.6%
Periode van 6 maanden	13.7	14.7	16.3	60.3%	49.3%	34.6%
Periode van 12 maanden	13.6	16.0	21.1	61.8%	37.5%	4.5%
<i>Pre Covid-19*</i>						
Periode van 1 maand	18.2	19.3	20.5	20.7%	14.1%	7.3%
Periode van 3 maanden	18.2	19.7	21.1	20.7%	11.6%	4.5%
Periode van 6 maanden	18.1	19.5	21.1	21.5%	12.9%	4.5%
Periode van 12 maanden	16.3	19.0	21.2	34.8%	15.8%	4.0%
Price targets van analisten vóór aankondiging van het bod						
Exclusief ING	18.5	21.4	23.5	18.9%	3.0%	(6.4%)
Inclusief ING	18.5	21.7	29.0	18.9%	1.2%	(24.1%)

*Vanaf 19 februari 2020, beschouwd als de laatste handelsdag voordat de gezondheidscrisis van Covid-19 de financiële markten beïnvloedde

In overeenstemming met de artikelen 20 en volgende van het Overnamebesluit heeft Degroof Petercam Corporate Finance NV, in zijn hoedanigheid als Onafhankelijk Expert, een eigen waardering opgesteld van de Biedprijs en de waardering van de Bieder geanalyseerd. De Onafhankelijk Expert is van mening dat de waarde van het Aandeel, op basis van de waarderingsmethode door analysering van de toekomstige kasstromen, tussen EUR 15,60 en EUR 22,30 ligt, met een mediaan van EUR 18,50, en, op basis van de analyse van multiples van vergelijkbare beurgenoteerde bedrijven, wordt gebruikt op een secundaire basis, tussen € 15,60 en € 22,90, met een mediaan van € 19,20. Op basis van de hierboven vermelde waarderingsvork, concludeert de Onafhankelijk Expert dat de Biedprijs binnen zijn waarderingsvork ligt en hoger is dan de medianen die het resultaat zijn van de toepassing van de waarderingsmethoden door analysering van de toekomstige kasstromen en de vergelijkbare bedrijfsanalyse. Bovendien leidt de toepassing van zijn andere waarderingsreferenties tot waarden onder de Biedprijs of tot een waarderingsvork die de Biedprijs omvat. Hoewel de analyse van vergelijkbare transacties en de analyse van de biedpremie op basis van openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector niet zijn overgenomen als waarderingsmethoden of als benchmarks, merkt de Onafhankelijk Expert op dat: (i) de analyse van vergelijkbare transacties leidt tot een waarderingsvork van 24,90 EUR tot 29,10 EUR, met een mediaan van 27,0 EUR, hoger dan de Biedprijs, en (ii) de analyse van de biedpremie voor bepaalde openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector leidt tot een waarde per aandeel van EUR 20,3, lager dan de Biedprijs. De Onafhankelijk Expert is van mening dat de Biedprijs het belang van de minderheidsaandeelhouders niet miskent. Het verslag van de Onafhankelijk Expert over de Biedprijs is in Bijlage 2 van het Prospectus gevoegd. Bijlage C van dit verslag beschrijft de overwegingen van laatstgenoemde met betrekking tot de waardering van het torenpark van Orange Belgium.

Initiële Aanvaardingsperiode: indicatief tijdschema

De Initiële Aanvaardingsperiode van het Bod begint op 8 april 2021 en eindigt op 23 april om 16:00

(Belgische tijd).

Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(voorzien) datum
Aankondiging van voornemen van Bieder om een Bod uit te brengen (conform artikel 8 van het Overnamebesluit)	02/12/2020
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA (conform artikel 5 Overnamebesluit)	20/01/2021
Openbaarmaking Bod door de FSMA (conform artikel 7 Overnamebesluit)	21/01/2021
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	31/03/2021
Publicatie van het Prospectus	01/04/2021
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	06/04/2021
Bekendmaking van de memorie van antwoord	07/04/2021
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	08/04/2021
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	23/04/2021
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde)	27/04/2021

Gebeurtenis	(voorziene) datum
<p>(i) Indien aan de voorwaarden van het Bod is voldaan en de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen als gevolg van het Bod 90 % of meer van de stemgerechtigde effecten van de Doelvennootschap bezitten:</p> <p>(a) vereenvoudigd Uitkoopbod indien is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod, zoals gedefinieerd in artikel 42 van het Overnamebesluit, of</p> <p>(b) Verplichte heropening van het Bod indien niet is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod; of</p> <p>(ii) Indien aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen ingevolge het Bod minder dan 90 % van de stemgerechtigde effecten in de Doelvennootschap bezitten: mogelijkheid tot vrijwillige heropening van het Bod; of</p> <p>(iii) Indien niet aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder hiervan afstand heeft gedaan en ingevolge het Bod, met de met de Bieder Verbonden Personen, 90 % of meer van de stemgerechtigde effecten van de Doelvennootschap bezit:</p> <p>(a) Vereenvoudigd Uitkoopbod indien is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod, zoals gedefinieerd in artikel 42 van het Overnamebesluit, of</p> <p>(b) Verplichte heropening van het Bod indien niet is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod; of</p> <p>(iv) Indien niet aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder hiervan afstand heeft gedaan en de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen, ingevolge het Bod, minder dan 90 % van de stemgerechtigde effecten in de Doelvennootschap bezitten: mogelijkheid tot vrijwillige heropening van het Bod</p>	28/04/2021
Initiële Betaaldatum	04/05/2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de verplichte heropening of vrijwillige heropening (naargelang van het geval)	04/05/2021
Bekendmaking van de resultaten van de verplichte heropening of vrijwillige heropening (naargelang van het geval)	06/05/2021
Betaaldatum van de verplichte heropening of vrijwillige heropening (naargelang van het geval)	17/05/2021
In voorkomend geval: heropening van de Bod als vereenvoudigd Uitkoopbod (indien de verplichte heropening van het Bod niet reeds het effect had van een vereenvoudigd Uitkoopbod)	18/05/2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd Uitkoopbod	08/06/2021
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd Uitkoopbod	10/06/2021
Betaaldatum van het vereenvoudigd Uitkoopbod	14/06/2021

Gebeurtenis	(voorziena) datum
Betaaldatum van het jaarlijks dividend (in voorkomend geval)	17/06/2021

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

Doelstellingen van de Bieder

Via het Bod heeft de Bieder twee doelstellingen voor ogen: (i) haar deelneming in het kapitaal van de Doelvennootschap versterken en, (ii) indien de voorwaarden vervuld zijn, overgaan tot de schrapping van de aandelen van de Doelvennootschap die tot de handel op de gereguleerde markt van Euronext Brussels zijn toegelaten.

De verwezenlijking van deze doelstellingen maakt het *uiteindelijk* mogelijk om de kapitaalstructuur van de Doelvennootschap aan haar uitdagingen aan te passen en haar financiële flexibiliteit te verbeteren, zodat zij haar strategie voor waardecreatie op lange termijn efficiënter kan uitvoeren en efficiënter kan reageren op belangrijke veranderingen op de Belgische markt.

Bovendien zal een schrapping van de aandelen van de Doelvennootschap haar in staat stellen zich te ontdoen van de reglementaire en administratieve vereisten die gekoppeld zijn aan de notering in een context waarin het gebruik van de kapitaalmarkten en het behoud van de aandelennotering niet langer het economisch en financieel belang van de Doelvennootschap vertegenwoordigen.

Intenties van de Bieder

De intenties van de Verzoeker kunnen als volgt worden samengevat:

- *Betreffende de strategische plannen van de Doelvennootschap:*
De Bieder is zinnens om de strategie van de Doelvennootschap voort te zetten, die gericht is op (i) het vergroten van de convergentie op de markt van mobiele telefonie, (ii) haar prestaties op deze markt als een leidende speler, (iii) het leveren van digitale communicatie- en samenwerkingsdiensten aan alle Belgische bedrijven en (iv) de realisatie van de digitale en culturele transformatie.
- *Betreffende de rol en positie van de Doelvennootschap in de Orange Group:*
De Bieder wil de rol en positie van de Doelvennootschap in Orange Group handhaven.
- *Betreffende de consolidatie van de Aandelen in Atlas Services Belgium*
De Bieder wil de Aandelen consolideren die in het kader van het Bod zijn verworven onder Atlas Services Belgium NV, die momenteel het aandeel van de Orange Group in de Doelvennootschap bezit.
- *Betreffende de voortzetting van de activiteit en/of eventuele herstructurering:*
De Bieder heeft op de datum van dit Prospectus geen enkele intentie om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen of te herstructureren.
- *Met betrekking tot de werkgelegenheid en de sites:*
De Bieder wil de vaardigheden en ervaring van het personeel van de Doelvennootschap behouden.

De Bieder voorziet derhalve op de datum van dit Prospectus geen enkele herstructurering van het personeel of de bedrijfslocaties van de Doelvennootschap, noch een wijziging van de arbeidsvoorwaarden van het personeel.

- *Met betrekking tot de schrapping van de notering:*

Het is de intentie van de Bieder om de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, in voorkomend geval met inbegrip van de aandelen waarvan de Doelvennootschap zelf houder is, te schrappen. Deze schrapping gebeurt automatisch in toepassing van artikel 43, lid 4 van het Overnamebesluit, indien aan de voorwaarden van een vereenvoudigd Uitkoopbod is voldaan. Indien de Bieder niet aan de voorwaarden voldoet om een vereenvoudigd Uitkoopbod uit te brengen, zal de Bieder niettemin trachten de notering van de aandelen van de Doelvennootschap te schrappen.

- *Met betrekking tot voorgenomen statutenwijzigingen:*

De schrapping van de notering van de aandelen op Euronext Brussels zal leiden tot wijzigingen in de statuten van de Doelvennootschap, haar governancemodel en haar governancebeleid, om ze in overeenstemming te brengen met wat er in de privé-vennootschappen gebruikelijk is.

- *Betreffende het beleid inzake uitkering van dividenden:*

De Bieder is niet van plan het beleid van de Doelvennootschap inzake dividenduitkering tijdens het Bod te herzien.

De Bieder is van mening dat de hierboven geformuleerde doelstellingen in het belang van de Doelvennootschap zijn.

Het belangrijkste voordeel voor de Aandeelhouders van de Doelvennootschap is de onmiddellijke liquiditeit die zij kunnen genieten dankzij het Bod aan de Biedprijs. De Aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen hun Aandelen geheel of gedeeltelijk onderwerpen aan het Bod en genieten van een premie van 35,6 % in vergelijking met de slotkoers van het aandeel van de Doelvennootschap op 2 december 2020 (laatste koers voorafgaand aan de aankondiging van de intentie van de Bieder om het Bod te lanceren) (gelijk aan een premie van 49,3 % in vergelijking met de met de volumes gewogen gemiddelde beurskoers van Orange Belgium over de laatste zes maanden vóór 2 december 2020). De Aandeelhouders kunnen hun Aandelen bovendien zonder bijkomende transactiekosten in rekening brengen.

Aanvaarding van het Bod

BNP Paribas Fortis NV treedt op als Loketinstelling in het kader van het Bod.

De aanvaarding van het Bod kan kosteloos gebeuren bij BNP Paribas Fortis NV door de neerlegging van het geldende Aanvaardingsformulier (aangehecht aan het Prospectus in Bijlage 1), dat volledig moet zijn ingevuld en ondertekend. De eventueel door andere financiële tussenpersonen aangerekende kosten komen ten laste van de Aandeelhouders die hun Aandelen overdragen. Voor meer informatie over de (eventuele) kosten kunnen de Aandeelhouders contact opnemen met de betrokken financiële tussenpersonen.

Betaling van de Biedprijs

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die hun Aandelen geldig hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, uiterlijk op de tiende (10^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode. Op datum van dit Prospectus voorziet de Bieder om de Biedprijs uiterlijk op 4 mei 2021 te betalen.

In geval van heropening van het Bod, wordt de Biedprijs voor de Aandelen die in het kader van een dergelijke heropening worden aangeboden, uiterlijk op de vijfde (5^e) Werkdag die volgt op de bekendmaking van de resultaten van de betrokken aanvaardingsperiode(s) betaald.

De onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van de middelen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen is bevestigd door BNP Paribas Fortis NV (in de hoedanigheid van Loketinstelling).

Wanneer een procedure voor een vereenvoudigd Uitkoopbod daadwerkelijk wordt gestart, worden alle Aandelen die niet werden aangeboden in het kader van de procedure van het uitkoopbod geacht op het einde van het uitkoopbod van rechtswege te worden overgedragen aan de Bieder. De middelen die nodig zijn voor de betaling van hun prijs worden neergelegd bij de Deposito- en Consignatiekas

Het Prospectus

Het Prospectus werd gepubliceerd in België, de officiële versie is in het Frans.

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn gratis beschikbaar aan de loketten van BNP Paribas Fortis NV of telefonisch bij BNP Paribas Fortis NV op nummer +32 2 433 41 13. De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (Nederlands, met samenvatting van het Prospectus in het Engels) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (Frans en met een samenvatting van het Prospectus in het Engels), en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

Een vertaling in het Engels en Nederlands van de samenvatting van het Prospectus en een vertaling in het Nederlands van het Prospectus worden via de bovengenoemde websites elektronisch beschikbaar gesteld. In geval van enige afwijking tussen de Engelse en/of Nederlandse vertaling van de samenvatting van het Prospectus en/of de Nederlandse vertaling van het Prospectus enerzijds en de officiële versie in het Frans anderzijds, prevaleert de Franse versie. De Bieder heeft de respectieve versies gecontroleerd en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van alle versies.

Onafhankelijk Expert

Overeenkomstig de artikelen 20 en volgende van het Overnamebesluit hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap Degroof Petercam Corporate Finance NV aangewezen als Onafhankelijk Expert. De Onafhankelijk Expert heeft een verslag opgesteld overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat bij het Prospectus wordt gevoegd in Bijlage 2.

Memorie van antwoord

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft een memorie van antwoord opgesteld overeenkomstig de Overnamewet en het Overnamebesluit, die na goedkeuring door de FSMA beschikbaar zal zijn op de volgende websites (in Frans, Nederlands en Engels): www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen and www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer en op de websites van de Doelvennootschap (corporate.orange.be) en de Bieder (www.orange.com). De memorie van antwoord kan in papieren versie gratis worden verkregen op de zetel van de Doelvennootschap of door een verzoek per e-mail te sturen naar ir@orange.be.

Taks op beursverrichtingen

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen.

Toepasselijk recht en bevoegde rechter

Het Bod en de daaruit voortvloeiende contracten tussen de Bieder en de Aandeelhouders zijn onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en Overnamebesluit.

Het Marktenhof is uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod te beslechten.

1. Definities

De termen met hoofdletter die in het Prospectus worden gebruikt, hebben de volgende betekenis:

Aandeel	Elk van de 28.191.657 aandelen in de Doelvennootschap waarop het Bod betrekking heeft (zijnde alle aandelen van de Doelvennootschap met uitsluiting van de aandelen die reeds door de in het bezit zijn van de Bieder of de met de Bieder Verbonden Personen).
Aandeelhouder	Iedere houder van één of meer Aandelen.
Overnamebesluit	het Koninklijk Besluit op de openbare overnamebiedingen van 27 april 2007, zoals gewijzigd.
Atlas Services Belgium NV	Atlas Services Belgium, naamloze vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Evere (1140 Brussel), Bourgetlaan 3 (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0456.704.308 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).
WVV	het Belgisch wetboek van vennootschappen en verenigingen, zoals gewijzigd.
Betaaldatum van het Uitkoopbod	De datum waarop de Biedprijs in het kader van het Bod wordt betaald, zijnde uiterlijk de tiende (10 ^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Uitkoopbod.
Initiële Betaaldatum	De datum waarop de Biedprijs wordt betaald aan de Aandeelhouder die zijn Aandelen in het kader van het Bod heeft aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, dat wil zeggen ten laatste de tiende (10 ^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.
Loketinstelling	BNP Paribas Fortis, naamloze vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Warandeberg 3, 1000 Brussel (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0403.199.702 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).
Onafhankelijk Expert	Degroof Petercam Corporate Finance NV, naamloze vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te 1040 Brussel, Guimardstraat 18 (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0864.424.606 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).
Aanvaardingsformulier	Het formulier dat als bijlage 1 bij het Prospectus is gevoegd.
FSMA	De Belgische Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten.
Werkdag	Iedere dag waarop de Belgische banken open zijn voor het publiek, zaterdag en zondag niet inbegrepen, zoals gedefinieerd in artikel 3, §1, 27 ^o van de Overnamewet.
Overnamewet	De wet van 1 april 2007 op de openbare overnamebiedingen, zoals gewijzigd.
MAR	Verordening (EU) Nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (Verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees Parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie, zoals gewijzigd.

Bieder of Orange	Orange S.A., een naamloze vennootschap naar Frans recht met zetel te 78 rue Olivier de Serres, 75015 Parijs, Frankrijk, die in SIREN wordt geïdentificeerd onder nummer 380 129 866 en ingeschreven in het Handels- en Vennootschappenregister van Parijs.
Bod	Het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar bod in contanten op de Aandelen, uitgegeven door de Bieder, volgens de modaliteiten beschreven in dit Prospectus.
Uitkoopbod	In voorkomend geval, de heropening van het Bod in de vorm van een uitkoopbod in toepassing van artikel 7:82, § 1 van het WVV.
Initiële Aanvaardingsperiode	De initiële aanvaardingsperiode (verlengd, indien van toepassing) tijdens dewelke Aandeelhouders hun Aandelen kunnen aanbieden in het kader van het Bod en die begint op 8 april 2021 en in principe eindigt op 23 april 2021 om 16:00 uur (Belgische tijd).
Aanvaardingsperiode	de Initiële Aanvaardingsperiode en de daarop volgende aanvaardingsperiode(s) van iedere vrijwillige of verplichte heropening van het Bod.
Met de Bieder Verbonden Persoon	Een met de Bieder verbonden persoon in de zin van artikel 1:20 WVV.
Biedprijs	De vergoeding in contanten die door de Bieder wordt gegeven voor ieder Aandeel, zijnde 22,0 EUR, in voorkomend geval aangepast ingeval de Doelvennootschap een jaarlijks dividend (in contanten of natura) uitkeert op de aandelen als de ex-dividend datum valt voor de betaaldatum van de Biedprijs, zoals uiteengezet in Hoofdstuk 6.2.1 van het Prospectus.
Prospectus	Dit prospectus bevat de voorwaarden van het Bod, met inbegrip van de bijlagen en aanvulling die tijdens de Aanvaardingsperiode wordt gepubliceerd.
Doelvennootschap of Orange Belgium	Orange Belgium, naamloze vennootschap naar Belgisch recht, gevestigd te Evere (1140 Brussel), Bourgetlaan 3 (België) en ingeschreven in de Kruispuntbank van Ondernemingen onder nummer 0456.810.810 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).

2. Belangrijke mededelingen

2.1 Informatie opgenomen in het Prospectus

De Bieder heeft niemand gemachtigd om aan Aandeelhouders andere informatie te verstrekken dan de informatie vervat in dit Prospectus. De informatie opgenomen in dit Prospectus is accuraat op de datum van het huidige Prospectus. Elke met de informatie in het Prospectus verband houdende nieuwe of belangrijke ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid, die van invloed kan zijn op de beoordeling van het Bod en zich voordoet of wordt vastgesteld tussen de goedkeuring van het Prospectus en het definitief sluiten van de Aanvaardingsperiode van het Bod, zal bekend worden gemaakt door middel van een aanvulling op het Prospectus, overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

Aandeelhouders dienen het Prospectus zorgvuldig en in zijn geheel te lezen en dienen hun beslissing te baseren op hun eigen analyse van de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, rekening houdend met de eraan verbonden voor- en nadelen. Elke samenvatting of beschrijving in het Prospectus van wettelijke bepalingen, vennootschapshandelingen, herstructureringen of contractuele verhoudingen wordt louter ter informatie gegeven en dient niet te worden beschouwd als juridisch of fiscaal advies betreffende de interpretatie, toepasbaarheid of de afdwingbaarheid van dergelijke bepalingen. In geval van twijfel over de inhoud of de betekenis van de informatie opgenomen in het Prospectus, dienen de Aandeelhouders een erkende of professionele raadgever, gespecialiseerd in het verstrekken van advies over de aankoop en verkoop van financiële instrumenten, te raadplegen.

Met uitzondering van de FSMA, heeft geen enkele andere autoriteit van enig ander rechtsgebied het Prospectus of het Bod goedgekeurd. Het Bod wordt enkel in België gedaan, en er werden geen stappen ondernomen, noch zullen er stappen worden ondernomen om de toelating te verkrijgen dit Prospectus in rechtsgebieden buiten België te verspreiden.

2.2 Beperkingen

Dit Prospectus is geen aanbod om effecten te kopen of te verkopen of een verzoek tot een aanbod om effecten te kopen of te verkopen (i) in enig rechtsgebied waar dergelijk aanbod of verzoek niet toegelaten is of (ii) aan enig persoon aan wie het onwettig is dergelijk aanbod of verzoek te doen. Het is de verantwoordelijkheid van elke persoon in het bezit van het Prospectus om informatie over het bestaan van dergelijke beperkingen te verwerven en om zich ervan te verzekeren deze, waar toepasselijk, te respecteren.

In geen enkel rechtsgebied buiten België zijn er stappen ondernomen of zullen er stappen worden ondernomen om een openbaar bod mogelijk te maken. Noch dit Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige reclame of enige andere informatie mag openbaar verspreid worden in een rechtsgebied buiten België waar enige registratie-, kwalificatie- of andere verplichtingen bestaan of zouden bestaan met betrekking tot een aanbod tot aankoop of verkoop van effecten. In het bijzonder mag noch het Prospectus, noch het Aanvaardingsformulier, noch enige andere reclame of informatie, openbaar verspreid worden in de Verenigde Staten van Amerika, Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. Elke niet-naleving van deze beperkingen kan een overtreding inhouden van de financiële wetgeving of regelgeving van de Verenigde Staten van Amerika of van andere rechtsgebieden, zoals Canada, Australië, het Verenigd Koninkrijk of Japan. De Bieder wijst uitdrukkelijk elke aansprakelijkheid af voor enige overtreding van deze beperkingen door om het even welke persoon.

2.3 Toekomstgerichte verklaringen

Dit Prospectus bevat toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en ramingen met betrekking tot de verwachte toekomstige prestaties van de Bieder en de Doelvennootschap, hun dochterondernemingen of verbonden entiteiten en de markten waarop zij actief zijn. Sommige van deze toekomstgerichte

verklaringen, vooruitzichten en ramingen worden gekenmerkt door het gebruik van termen zoals (niet-exhaustieve lijst): “geloven”, “denken”, “voorzien”, “anticiperen”, “zoeken”, “zouden”, “plannen”, “bedoelen”, “berekenen”, “kunnen”, “zullen”, “blijven”, “wensen”, “willen”, “zouden willen”, “de intentie hebben te”, “zich baseren op”, “proberen”, “ramen”, “van oordeel zijn dat” en soortgelijke uitdrukkingen, in de toekomstige en voorwaardelijke wijs.

Dergelijke verklaringen, vooruitzichten en ramingen zijn gebaseerd op verschillende veronderstellingen en beoordelingen van bekende of onbekende risico's, onzekerheden en andere factoren die redelijk en aanvaardbaar lijken op het moment van de beoordeling, maar die later al dan niet juist kunnen blijken. De werkelijke gebeurtenissen zijn moeilijk te voorspellen en kunnen afhankelijk zijn van factoren waarover de Bieder of de Doelvennootschap geen controle heeft.

Het is dus mogelijk dat de resultaten, de financiële situatie, de prestaties of de realisaties van de Bieder en de Doelvennootschap of dat de resultaten van de sector in werkelijkheid aanzienlijk verschillen van de toekomstige resultaten, prestaties of realisaties die in deze toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten of ramingen worden beschreven of voorgesteld.

Gezien deze onzekerheden zouden Aandeelhouders slechts in redelijke mate mogen voortgaan op zulke toekomstgerichte verklaringen, vooruitzichten en ramingen.

Deze verklaringen, vooruitzichten en ramingen gelden enkel op de datum van het Prospectus en de Bieder verbindt zich er niet toe om dergelijke verklaringen, vooruitzichten en ramingen bij te werken om eventuele wijzigingen in zijn verwachtingen dienaangaande of eventuele wijzigingen in gebeurtenissen, voorwaarden of omstandigheden waarop dergelijke verklaringen, vooruitzichten of ramingen zijn gebaseerd, weer te geven, uitgezonderd wanneer een dergelijke aanpassing vereist is overeenkomstig artikel 17 van de Overnamewet.

3. Algemene informatie

3.1 Goedkeuring door de FSMA

De Franse versie van het Prospectus is op 31 maart 2021 goedgekeurd door de FSMA overeenkomstig artikel 19, § 3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

Een formele kennisgeving van het Bod werd ingediend door de Bieder bij de FSMA overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. De kennisgeving van de intentie van de Bieder om een Bod uit te brengen, werd overeenkomstig artikel 7 van het Overnamebesluit openbaar gemaakt op 21 januari 2021.

3.2 Verantwoordelijkheid voor het Prospectus

De Bieder, vertegenwoordigd door haar raad van bestuur, is verantwoordelijk (en neemt de volledige verantwoordelijkheid op zich) voor de in dit Prospectus vervatte informatie, met uitzondering van het waarderingsverslag opgesteld door de Onafhankelijk Expert overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, aangehecht aan dit Prospectus als Bijlage 2;

De informatie vervat in dit Prospectus met betrekking tot de Doelvennootschap en de met haar verbonden vennootschappen is gebaseerd op publiek beschikbare informatie en op bepaalde niet publiek beschikbare informatie die ter beschikking werd gesteld aan de Bieder voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, maar die geen voorwetenschap vormt die openbaar gemaakt moet worden gemaakt overeenkomstig artikel 17 van de MAR.

De Bieder bevestigt dat, voor zover haar bekend, de gegevens in het Prospectus juist zijn, niet misleidend zijn en in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en geen gegevens werden weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

3.3 Officiële versie en vertalingen

Het Prospectus werd gepubliceerd in België in de officiële Franse versie.

Een vertaling in het Engels en Nederlands van de samenvatting van het Prospectus en een vertaling in het Nederlands van het Prospectus worden via de bovengenoemde websites elektronisch beschikbaar gesteld. In geval van enige afwijking tussen de Engelse en/of Nederlandse vertaling van de samenvatting van het Prospectus en/of de Nederlandse vertaling van het Prospectus enerzijds en de officiële versie in het Frans anderzijds, prevaleert de Franse versie. De Bieder heeft de respectieve versies gecontroleerd en is verantwoordelijk voor de overeenstemming van alle versies.

3.4 Praktische informatie

Het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn gratis beschikbaar aan de loketten van BNP Paribas Fortis NV of telefonisch bij BNP Paribas Fortis NV op nummer +32 2 433 41 13. De elektronische versies van het Prospectus en de Aanvaardingsformulieren zijn ook beschikbaar op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands en met de samenvatting van het Prospectus in het Engels) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans, met de samenvatting van het Prospectus in het Engels) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

3.5 Financiële en juridische adviseurs van de Bieder

BNP Paribas Fortis NV heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde financiële aspecten die verband

houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. BNP Paribas Fortis NV aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door BNP Paribas Fortis NV.

Allen & Overy (Belgium) LLP heeft de Bieder geadviseerd over bepaalde juridische aspecten die verband houden met het Bod. Deze diensten werden uitsluitend verleend aan de Bieder en geen enkele andere partij kan zich hierop beroepen. Allen & Overy (Belgium) LLP aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid voor de informatie vervat in het Prospectus, en niets in het Prospectus kan beschouwd worden als een advies, een belofte of een garantie gegeven door Allen & Overy (Belgium) LLP.

4. De Bieder

4.1 Identificatie van de Bieder

Vennootschapsnaam:	Orange
Rechtsvorm:	Naamloze vennootschap naar Frans recht
Zetel:	78 rue Olivier de Serres, 75015 Parijs, Frankrijk
Datum van oprichting en duur:	31 december 1996 voor een duur van 99 jaar. Behoudens vroegtijdige ontbinding of verlenging vervalt de vennootschap op 31 december 2095.
Rechtspersonenregister:	Handelsregister en Vennootschappen te Parijs 380.129.866 APE-code: 6110Z
Commissaris:	<u>Titularissen:</u> Ernst & Young Audit Vertegenwoordigd door Yvon Salaün – Tour First – TSA 14444 – 1/2, place des saisons, 92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1. KPMG NV Vertegenwoordigd door Jacques Pierre – Tour Eqho – 2, avenue Gambetta CS 60055, 92066 Paris-La Défense Cedex. <u>Plaatsvervangers:</u> Auditex Tour First – TSA 14444 – 1/2, Place des Saisons 92400 Courbevoie – Paris-La Défense 1. Salustro Reydel 2, avenue Gambetta CS 60055 92066 Paris-La Défense Cedex.

4.2 Voorwerp van de Bieder

Artikel 2 van zijn statuten definieert het voorwerp van de Bieder als volgt:

“De vennootschap heeft tot doel, in Frankrijk en in het buitenland, met name in overeenstemming met het Wetboek van Post en telecommunicatie,

- *het verlenen van alle elektronische communicatiediensten in de interne en internationale betrekkingen;*
- *het verrichten van taken die onder de openbare dienst vallen en in het bijzonder het verlenen, in voorkomend geval, van de universele dienst voor telecommunicatie en de verplichte diensten;*
- *het opzetten, ontwikkelen en exploiteren van alle voor het publiek toegankelijke elektronische communicatienetwerken die nodig zijn voor de levering van deze diensten en het waarborgen van hun verbinding met andere netwerken die toegankelijk zijn voor het Franse en buitenlandse publiek;*
- *het verlenen van alle andere diensten, faciliteiten, eindapparatuur, elektronische communicatienetwerken, alsmede het opzetten en exploiteren van alle netwerken die audiovisuele diensten verspreiden, met name radio-, televisie- of multimedia-omroepdiensten;*

- *het creëren, verwerven, huren, huurkopen van alle meubels, onroerende goederen en handelsfondsen, verhuren, installeren, exploiteren van alle onroerende goederen, handelsfondsen, fabrieken, werkplaatsen die betrekking hebben op een van de bovengenoemde voorwerpen;*
- *het nemen, verwerven, exploiteren of overdragen van processen en octrooien met betrekking tot activiteiten die betrekking hebben op een van de bovengenoemde voorwerpen;*
- *het direct of indirect deelnemen aan alle handelingen die verband kunnen houden met een van de voornoemde voorwerpen, door oprichting van nieuwe vennootschappen of ondernemingen, inbreng, inschrijving of aankoop van effecten of aandelhoudersrechten, belangenneming, fusie, vereniging of op enige andere wijze;*
- *en meer in het algemeen alle industriële, commerciële, financiële, roerende of onroerende verrichtingen die rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of gedeeltelijk, verband houden met een van de bovengenoemde voorwerpen, met alle soortgelijke of verwante voorwerpen en zelfs met alle voorwerpen die de onderneming van de vennootschap zouden kunnen begunstigen of ontwikkelen”.*

4.3 Activiteiten van de Bieder

Orange is één van de grootste telecombedrijven ter wereld, met een omzet van 42,3 miljard euro in 2020 en 142.000 werknemers op 31 december 2020, waarvan 83.000 in Frankrijk. De Orange Group bediende op 31 december 2020 259 miljoen klanten, waarvan 214 miljoen mobiele klanten en 22 miljoen vaste breedbandklanten. Orange Group is aanwezig in 26 landen. Orange is ook een van de wereldleiders op het gebied van telecommunicatie aan multinationale bedrijven onder het merk Orange Business Services.

Orange staat genoteerd op Euronext Paris (symbool ORA, ISIN FR0000133308) en op de New York Stock Exchange (kenteken ORAN).

4.4 Recente ontwikkelingen

Voor de recente ontwikkelingen bij de Bieder wordt verwezen naar het persbericht “Financiële Informatie op 31 december 2020” en de presentatie van de geconsolideerde en gecontroleerde financiële resultaten op 31 december 2020 (voor het boekjaar 2020) die op 18 februari 2021 gepubliceerd werden op de website van de Bieder (www.orange.com).

4.5 Aandeelhouders- en kapitaalstructuur van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het kapitaal van de Bieder 10.640.226.396 EUR en wordt vertegenwoordigd door 2.660.056.599 aandelen (elk met een nominale waarde van 4 EUR).

Op 28 februari 2021 is de aandeelhoudersstructuur en -verdeling van de Bieder als volgt:

	Aantal aandelen	% van de uitgegeven aandelen	% van de stemgerechtigde aandelen ⁽³⁾
Franse staat	356.194.433	13,39 %	21,23 %
Bpifrance Participations ⁽¹⁾	254.219.602	9,56 %	8,20 %
Totaal openbare sector	610.414.035	22,95 %	29,43 %
Personeel van de Groep ⁽²⁾	162.439.781	6,11 %	9,64 %
Eigen bezit	1.095.099	0,04 %	0,00 %
Vlottend	1.886.107.684	70,90 %	60,93 %
Totaal	2.660.056.599	100,00 %	100,00 %

(1) Openbare financierings- en investeringsgroep voor ondernemingen, die voortkomt uit de bundeling van OSEO, CDC Entreprises, FSI en FSI Régions.

(2) Omvat de aandelen die worden aangehouden in het kader van het Groepsspaarplan, met name via de

FCPE Orange Actions en Orange Ambition International, of rechtstreeks door personeelsleden op naam (met inbegrip van de aandelen van het "Next Reward" plan voor gratis toekenning van aandelen dat in 2009 werd uitgevoerd).

- (3) Overeenkomstig de Franse wet en de statuten van Orange hebben de aandelen waarvoor een inschrijving op naam sinds twee (2) jaar op naam van dezelfde aandeelhouder gerechtvaardigd is, een dubbel stemrecht.

4.6 Bestuursstructuur van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus bestaat de Raad van Bestuur van de Bieder uit vijftien leden:

Naam	Einde van het mandaat	Functie	Deelname aan comités binnen de Raad
Stéphane Richard	Gewone algemene vergadering van 2022	Voorzitter-Chief Executive Officer	/
Alexandre Bompard	Gewone algemene vergadering van 2023	Onafhankelijk bestuurder	Comité Innovatie et Technologie
Anne-Gabrielle Heilbronner	Gewone algemene vergadering van 2023	Onafhankelijk bestuurder	Comité Governance en sociale en milieuverantwoordelijkheid (voorzitter)
Christel Heydemann	Gewone algemene vergadering van 2024	Onafhankelijk bestuurder	Audit Comité
Helle Kristoffersen	Gewone algemene vergadering van 2023	Onafhankelijk bestuurder	Comité Innovatie et Technologie (voorzitter)
Bernard Ramanantsoa	Gewone algemene vergadering van 2024	Onafhankelijk bestuurder	Comité d'audit (voorzitter)
Frédéric Sanchez	Gewone algemene vergadering van 2024	Onafhankelijk bestuurder	Comité Innovation et Technologie
Jean-Michel Severino	Gewone algemene vergadering van 2023	Onafhankelijk bestuurder	Audit Comité
Bpifrance Participations (vertegenwoordigd door Nicolas Dufourcq)	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder die de publieke sfeer vertegenwoordigt	Comité Innovatie et Technologie
Helder Vernet-Garnier	26/10/2024	Bestuurder die de publieke sfeer vertegenwoordigt	Audit Comité
Anne Lange	Gewone algemene vergadering van 2023	Bestuurder die de publieke sfeer vertegenwoordigt	Comité Governance en sociale en milieuverantwoordelijkheid
Laurence Dalbousière	Gewone algemene vergadering van 2024	Bestuurder die de werknemers-aandeelhouders vertegenwoordigt	Comité Innovatie et Technologie
Sébastien Crozier	02/12/2021	Bestuurder die de werknemers vertegenwoordigt	Audit Comité
Fabrice Jolys	02/12/2021	Bestuurder die de werknemers vertegenwoordigt	Comité Governance en sociale en milieuverantwoordelijkheid
René Ollier	02/12/2021	Bestuurder die de werknemers vertegenwoordigt	Comité Innovatie et Technologie

4.7 Hoofdparticipaties

Overeenkomstig regelgeving 2016-09 van 2 december 2016 van de Autoriteit voor Franse

Boekhoudkundige Normen is de volledige lijst van de ondernemingen in het consolidatiegebied beschikbaar op de website van de Orange Group (<https://www.orange.com/fr/Investisseurs/Information-reglementee>).

4.8 Financiële informatie

De jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de Bieder op 31 december 2019, alsook het jaarverslag van de Bieder op 31 december 2019, zijn te raadplegen op de website van de Bieder (www.orange.com).

De jaarrekening is opgesteld overeenkomstig de algemeen aanvaarde Franse boekhoudprincipes. De geconsolideerde jaarrekening is opgesteld overeenkomstig IAS/IFRS-normen die van toepassing zijn op de datum van afsluiting van deze jaarrekening.

De jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening zijn goedgekeurd door de algemene vergadering van de Bieder die plaatsvond op 19 mei 2020.

De hierboven bedoelde commissarissen van de Bieder, KPMG Audit en Ernst & Young Audit hebben de jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening gecontroleerd en hierover geen voorbehoud gemaakt.

Op 30 juli 2020 heeft de Bieder zijn op 30 juni 2020 geconsolideerde en gecontroleerde halfjaarlijkse financiële resultaten aangekondigd en heeft zij haar halfjaarlijks financieel verslag over deze resultaten gepubliceerd, zoals beschikbaar op de website van de Bieder (www.orange.com).

Op 18 februari 2021 kondigde de Bieder haar financiële resultaten aan die zijn gecontroleerd op 31 december 2020 (voor het boekjaar 2020), zoals beschikbaar op de website van de Bieder (www.orange.com).

De bovengenoemde documenten zoals opgenomen in de onderstaande tabel, die reeds eerder door de Bieder zijn gepubliceerd, worden door verwijzing in dit Prospectus opgenomen overeenkomstig artikel 13, §3 van de Overnamewet:

Document	Hyperlink/Referentie
Het jaarverslag van de Bieder op 31 december 2019, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none">– 3.1 “Onderzoek van de financiële toestand en het resultaat van de Groep”, blz. 78– 3.3 “Geconsolideerde jaarrekening”, blz. 132– 3.4 “Jaarrekening van Orange NV”, blz. 255– 3.5 “Commissarissen”, blz. 288– 6.7 “verslag van de Commissarissen over de besluiten en geregementeerde overeenkomsten”, blz. 395	https://www.orange.com/sirius/derniers_resultats/fr/ORANGE_DEU_2019_VF.pdf
Het halfjaarlijks verslag van de Bieder over de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten die op 30 juni 2020 werden gecontroleerd, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none">– 1 “Activiteitenverslag van het 1^e	https://www.orange.com/sirius/derniers_resultats/fr/Rapport_%20financier_%20semestriel_%202020%20Orange%20VF.pdf

semester”, blz. 3 – 2.1 “Geconsolideerde resultatenrekening”, blz. 44 – 2.2 “Geconsolideerd globaal resultaat”, blz. 45 – 2.3 “Geconsolideerde staat van de financiële situatie”, blz. 46 – 2.6 “Geconsolideerde kasstroomtabel”, blz. 50 – 4 “Verslag van de commissarissen over de halfjaarlijkse financiële informatie”, blz. 81	
Het persbericht van de Bieder met als titel "Financiële Informatie per 31 december 2020"	https://www.orange.com/sites/orangecom/files/documents/2021-02/CP_Orange_FY_2020_FR.pdf

De aldus door verwijzing opgenomen informatie maakt integraal deel uit van dit Prospectus, met dien verstande dat elke vermelding in een document dat door verwijzing is opgenomen, voor de toepassing van dit Prospectus wordt gewijzigd of vervangen, telkens wanneer een bepaling van dit Prospectus een dergelijke vermelding wijzigt of vervangt (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet, hetzij anderszins). Een dergelijke gewijzigde vermelding maakt slechts deel uit van dit Prospectus in de gewijzigde of vervangen versie.

Aan dit Prospectus is een lijst met kruisverwijzingen toegevoegd in Bijlage 3. De delen die niet zijn opgenomen in de documenten die door verwijzing in het Prospectus zijn opgenomen, zijn niet relevant voor de Aandeelhouders of zijn elders verwerkt in het Prospectus.

4.9 Personen handelend in onderling overleg met de Bieder

Overeenkomstig artikel 3, §2 van de Overnamewet, wordt de Bieder in het kader van het Bod van rechtswege geacht in onderling overleg te handelen met Atlas Services Belgium NV, enerzijds, en de Doelvennootschap, anderzijds, omdat zij personen die de Bieder verbonden zijn in de zin van artikel 1:20 WVV. Er wordt verwezen naar Hoofdstuk 0.

4.10 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap

4.10.1 Rechtstreeks aandeelhouderschap van de Bieder

Op de datum van dit Prospectus, buiten de participatie via haar dochteronderneming Atlas Services Belgium NV, vermeld in Hoofdstuk 0 hieronder, waarvan de Bieder rechtstreeks 177.146.877 aandelen (dat wil zeggen 100 % van de uitgegeven aandelen) bezit, bezit de Bieder geen andere aandelen in de Doelvennootschap, noch rechtstreeks of onrechtstreeks.

4.10.2 Aandeelhouderschap van de met de Bieder Verbonden Personen

De Bieder bezit indirect, via haar dochteronderneming Atlas Services Belgium NV, die voor 100 % eigendom is van de Bieder (en dus een met de Bieder Verbonden Persoon is), 31.753.100 aandelen (dat wil zeggen 52,91 % van de uitgegeven aandelen) in de Doelvennootschap en heeft dus indirect controle over de Doelvennootschap via haar dochteronderneming Atlas Services Belgium NV. Deze aandelen zijn niet opgenomen in het Bod.

Door de controle van de Bieder over de Doelvennootschap is de Doelvennootschap al op de datum van dit Prospectus een aan de Bieder Verbonden Persoon. Momenteel bezit de Doelvennootschap 69.657 eigen aandelen (dat wil zeggen 0,12 % van de uitgegeven aandelen). Deze eigen aandelen zijn ook niet opgenomen in het Bod.

Op de datum van dit Prospectus hebben de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen (te weten Orange Belgium (voor wat de eigen aandelen betreft die zij bezit) en Atlas Services Belgium NV) bijgevolg samen 31.822.757 aandelen (zijnde 53,03 % van de uitgegeven aandelen) van de Doelvennootschap, die niet zijn opgenomen in het Bod.

4.10.3 Recente overnames

Noch de Bieder, noch enige met de Bieder Verbonden Persoon, noch enige andere persoon die als tussenpersoon fungeert (in de zin van artikel 1:16 §2 WVV), heeft aandelen verkregen die door de Doelvennootschap zijn uitgegeven in de loop van de twaalf (12) maanden voorafgaand aan de datum van dit Prospectus, met uitzondering van het hieronder beschreven geval.

Orange Belgium heeft sinds 1 januari 2020 eigen aandelen verworven en verkocht in het kader van een liquiditeitsovereenkomst. Meer details kunnen worden verkregen door de verklaringen van transacties gepubliceerd tussen 6 januari 2020 en 7 december 2020 op de website van de Doelvennootschap te raadplegen (deel "Liquiditeitsovereenkomst", <https://corporate.orange.be/fr/informations-financi%C3%A8res/actionnaires-investisseurs>).

De voornoemde liquiditeitsovereenkomst is afgesloten door de Doelvennootschap met een financiële instelling (sinds 1 augustus 2019, Kepler Cheuvreux; vroeger Rothschild & Cie Bank) betreffende het beheer van de aandelen van de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de verhandelingen op Euronext Brussel. Deze overeenkomst geeft de financiële instelling de opdracht om de aandelen van de Doelvennootschap te kopen of te verkopen, in naam en voor rekening van de Doelvennootschap, op een strikt discretionaire basis. Deze transacties werden uitgevoerd in het centrale orderboek van de gereguleerde markt van Euronext Brussels. De liquiditeitsovereenkomst werd opgeschort op 2 december 2020 (naar aanleiding van de aankondiging van de Bieder om het Bod te lanceren overeenkomstig artikel 8 van het Overnamebesluit).

5. De Doelvennootschap

5.1 Identificatie van de Doelvennootschap

Naam:	Orange Belgium
Rechtsvorm:	Naamloze vennootschap
Zetel:	Evere (1140 Brussel), Bourgetlaan 3 (België)
Datum van oprichting en duur:	18 december 1995, voor onbepaalde duur
Rechtspersonenregister:	0456.810.810.810 (RPR Brussel, Franstalige afdeling)
Commissaris:	KPMG Bedrijfsrevisoren CV, vertegenwoordigd door Alexis Palm

5.2 Voorwerp van de Doelvennootschap

Artikel 3 van haar statuten bepaalt het voorwerp van de Doelvennootschap als volgt:

“De vennootschap heeft tot voorwerp, zowel in België als in het buitenland, zowel in eigen naam en voor eigen rekening als in naam of voor rekening van derden, alleen of in samenwerking met derden:

- *Het installeren, exploiteren, beveiligen, onderhouden en commercialiseren van telecommunicatienetwerken en hun afgeleiden;*
- *Het leveren van diensten al dan niet middels elektronische communicatienetwerken, systemen, infrastructures of installaties. Deze diensten worden beschouwd in de meest brede zin van het woord, met inbegrip van doch niet beperkt tot telefonie en (al dan niet) elektronische communicatiediensten;*
- *Het installeren, exploiteren, beveiligen, onderhouden en commercialiseren van radio-, en*

televisienetwerken en hun afgeleiden en het leveren van radio en televisiediensten, met inbegrip van doch niet beperkt tot het leveren van niet-lineaire televisiediensten, in het bijzonder op digitale wijze, alsook alle activiteiten die daarmee samenhangen.

De vennootschap mag zowel in België als in het buitenland, zowel in eigen naam en voor eigen rekening als in naam of voor rekening van derden, alleen of in samenwerking met derden:

- *alle handels -, nijverheids -, financiële, roerende en onroerende verrichtingen uitvoeren, die rechtstreeks of onrechtstreeks in verband staan met haar voorwerp of die van aard zijn dit te begunstigen;*
- *het op om het even welke wijze alle intellectuele rechten, octrooien, merken, modellen en/of tekeningen verwerven, exploiteren en te gelde maken;*
- *het op om het even welke wijze verwerven, vervreemden, ruilen, huren, verhuren, leasen, ontwikkelen, gebruiksklaar maken en exploiteren van alle al dan niet bebouwde onroerende goederen, of zakelijke rechten op onroerende goederen, die rechtstreeks of onrechtstreeks, geheel of ten dele betrekking hebben op, verband houden met, of bevorderlijk zijn voor de verwezenlijking van haar voorwerp;*
- *het bij wijze van inschrijving, inbreng, fusie, samenwerking, financiële tussenkomst of anderszins verwerven van een belang of deelneming in alle bestaande of nog op te richten vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden of verenigingen;*
- *het beheren, waarderen en te gelde maken van deze belangen of deelnemingen;*
- *het rechtstreeks of onrechtstreeks deelnemen aan het bestuur, de directie, de controle en de vereffening van de vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden en verenigingen waarin zij een belang of een deelneming heeft;*
- *in de mate dat deze activiteiten door de wet niet zijn voorbehouden aan banken en/of kredietinstellingen, zich ten gunste van de vennootschappen, ondernemingen, bedrijvigheden en verenigingen waarin zij al dan niet een belang of deelneming heeft, borgstellen of goedkeuring verlenen, optreden als agent of vertegenwoordiger, voorschotten toestaan, kredieten verlenen, hypothecaire of andere zekerheden verstrekken.*

Zij kan alle verrichtingen van gelijk welke aard uitvoeren die rechtstreeks of onrechtstreeks verband houden met haar voorwerp of die van aard kunnen zijn om de verwezenlijking ervan te bevorderen.”

5.3 Activiteiten van de Doelvennootschap

Orange Belgium is één van de belangrijkste telecomoperatoren op de Belgische markt, met meer dan 3 miljoen klanten, en in Luxemburg, via haar dochteronderneming Orange Communications Luxemburg. Als convergerende speler biedt zij mobiele, internet- en televisiediensten aan particulieren en innovatieve mobiele en vaste diensten aan bedrijven. Haar mobiele netwerk beschikt over 2G, 3G, 4G en 4G+ technologieën.

In 2016 lanceerde Orange Belgium, van oudsher aanwezig in het mobiele segment in België, convergente aanbiedingen op het hele nationale grondgebied, op basis van de reglementering van de toegang tot de kabel en nam vervolgens het merk Orange in hetzelfde jaar aan. In 2020 realiseerde Orange Belgium 3,0% van de geconsolideerde omzet van de Orange Group.

In België bleef de concurrentiestructuur van de vaste telefoniemarkt in 2020 relatief stabiel, met de dominantie van de historische operator Proximus en de regionale kabelexploitanten (Telenet en VOO) en Orange België, die betrokken zijn bij de ontbundeling van de netwerken van kabelexploitanten. Het jaar 2020 wordt gekenmerkt door een intensivering van de concurrentie van Orange België op deze markt en door de versnelling van de strategie van de historische operatoren bij de uitrol van breedbandnetwerken via glasvezeltechnologie: Proximus wil alleen een glasvezelnetwerk opzetten in Brussel (100 % van het Brussels Gewest voor 2026) en in de belangrijkste steden van het land. Proximus heeft JV-overeenkomsten ondertekend met twee financiële investeerders om de gebieden met een gemiddelde dichtheid van respectievelijk Vlaanderen en Wallonië te dekken. Telenet en Fluvius

hebben exclusieve onderhandelingen gevoerd over de uitrol van een glasvezelnetwerk in Vlaanderen. In 2021 zou de verkoop van de operator VOO (een kabelexploitant actief in Wallonië en in enkele gemeenten van het Brussels Gewest) moeten leiden tot een sterkere concurrentie in Wallonië.

Op de markt voor mobiele telefonie concurreert Orange Belgium met twee operatoren: Proximus (de historische operator, voor 53,5 % in het bezit van de Belgische Staat) en Telenet (voor 58,28 % in handen van de Groep Liberty Global), dat in 2016 Base overnam. Met een marktaandeel van 29,5 %⁵ in het vierde kwartaal van 2020 is Orange nummer twee achter Proximus.

Eind 2019 was Orange Belgium de eerste operator in België die een 5G-testcentrum voor bedrijven lanceerde. Met de oprichting van deze innovatieve hub begon Orange Belgium het potentieel van 5G-technologie volledig te benutten door met industriële partners samen te werken aan concrete gevallen die in oktober 2020 voorgesteld werden.

Orange Belgium werd in 2007, met de overname van Voxmobile, actief in Luxemburg. De vennootschap opereert sinds 2009 onder het merk Orange.

5.4 Recente ontwikkelingen

Voor de recente ontwikkelingen die de Doelvennootschap heeft gekend, wordt verwezen naar het persbericht "Financiële Informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020" en de presentatie van de geconsolideerde en gecontroleerde financiële resultaten op 31 december 2020 (voor het boekjaar 2020) gepubliceerd op de website van de Doelvennootschap (www.orange.be) op 5 februari 2021.

5.5 Aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap

Rekening houdend met de transparantieverklaringen betreffende de belangrijke deelnemingen die de Doelvennootschap heeft ontvangen en gepubliceerd overeenkomstig de wet van 2 mei 2007,⁶ is de aandeelhoudersstructuur van de Doelvennootschap op de datum van dit Prospectus als volgt:

Aandeelhouder	Aantal aandelen	Percentage van het totale aantal aandelen	Aantal stemmen vermeld in de transparantieverklaringen	Percentage van het totale aantal stemmen vermeld in de transparantieverklaringen
De Bieder en aan de Bieder Verbonden Personen				
De Bieder	/	/	/	/
Atlas Services Belgium NV	31.753.100	52,91 %	31.753.100	52,91 %
De Doelvennootschap	69.657 ⁽¹⁾	0,12 %	/ ⁽²⁾	/
Subtotaal	31.822.757	53,03 %	/	/
Overige				
Polygon Global Partners LLP ⁽³⁾	3.175.000	5,29 %	3.175.000	5,29 %
Boussard & Gavaudan Asset	1.810.714	3,02 %	1.810.714	3,02 %

⁵ Dit percentage houdt geen rekening met Telenet B2B-kaarten.

⁶ Deze percentages kunnen variëren en kunnen dus veranderd zijn sinds de datum van publicatie van dit Prospectus.

Management				
DWS Investment GmbH ⁽⁴⁾	1.517.391	2,53 %	1.517.391	2,53 %
Free float	21.688.552	36,14 %	/	/
Subtotaal	28.191.657	46,97 %	/	/
Totaal	60.014.414	100 %	/	/

- (1) Eigen aandelen in het bezit van de Doelvennootschap (zie ook Hoofdstuk 0 van dit Prospectus).
(2) De stemrechten verbonden aan de eigen aandelen worden geschorst overeenkomstig artikel 7:217, §1 WvV.
(3) Transparantieverklaring van 1 februari 2021
(4) Transparantieverklaring van 8 maart 2021

5.6 Bestuursstructuur van de Doelvennootschap

5.6.1 Raad van bestuur

Op de datum van dit Prospectus is de raad van bestuur als volgt samengesteld:

Naam	Einde van het mandaat	Functie
The House of Value-Advisory&Solutions BV (vertegenwoordigd door Johan Deschuyffeleer)	Gewone algemene vergadering van 2021	Voorzitter
Xavier Pichon	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Christophe Naulleau	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Béatrice Mandine	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Jean-Marc Vignolles	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Ramon Fernandez	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Mari-Noëlle Jégo-Laveissière	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
Clarisse Heriard Dubreuil	Gewone algemene vergadering van 2021	Bestuurder
LMAS BV (vertegenwoordigd door Grégoire Dallemagne)	Gewone algemene vergadering van 2021	Onafhankelijk bestuurder
Martine De Rouck	Gewone algemene vergadering van 2021	Onafhankelijk bestuurder
Société de Conseil en Gestion et Stratégie d'Entreprises (vertegenwoordigd door Nadine Lemaitre)	Gewone algemene vergadering van 2021	Onafhankelijk bestuurder
K2A Management and Investment Services BV (vertegenwoordigd door Wilfried Verstraete)	Gewone algemene vergadering van 2021	Onafhankelijk bestuurder

5.6.2 Directie

De directie van de Doelvennootschap bestaat uit de volgende personen:

Naam	Functie
Xavier Pichon	Chief Executive Officer
Isabel Carrion	Chief People Officer
Stefan Slavnicu	Chief Technology Officer
Javier Diaz Sagredo	Chief Transformation & Digital Officer
Antoine Chouc ⁽¹⁾	Chief Financial Officer
Werner De Laet	Chief Enterprise Officer / Chief Wholesale & Innovation Officer
Christophe Dujardin	Chief Consumer Officer
Isabelle Vanden Eede	Chief Brand, Communication & CSR Officer
Bart Staelens	Chief Transformation & Customer Experience Officer
Paul Marie Dessart	General Secretary

(1) Antoine Chouc is benoemd tot Chief Financial Officer van Orange Belgium en vervangt Arnaud Castille vanaf 1 maart 2021.

5.6.3 Comités

De raad van bestuur heeft overeenkomstig artikel 7:98 WvV gespecialiseerde consultatiecomités opgericht met een meerderheid van onafhankelijke bestuurders, namelijk (i) een audit- en risicobeheercomité, (ii) een remuneratie- en benoemingscomité en (iii) een comité voor governance-toezicht.

5.6.3.1 *Audit- en risicobeheercomité*

Het audit- en risicobeheercomité is met name belast met het toezicht op het proces voor het opstellen van financiële informatie, met name de juistheid, betrouwbaarheid en volledigheid van de financiële informatie.

Het audit- en risicomangementcomité bestaat uit de volgende personen:

Naam	Functie
Société de Conseil en Gestion et Stratégie d'Entreprises (vertegenwoordigd door Nadine Lemaitre)	Voorzitter
Martine De Rouck	Onafhankelijk bestuurder
Clarisse Heriard Dubreuil	Bestuurder
LMAS BV (vertegenwoordigd door Grégoire Dallemagne)	Onafhankelijk bestuurder

5.6.3.2 *Bezoldigings- en benoemingscomité*

Het bezoldigings- en benoemingscomité heeft tot doel de raad van bestuur bij te staan bij het opstellen van een verloningsbeleid voor het bestuur van de vennootschap.

Het bezoldigings- en benoemingscomité ziet er tevens op toe dat de procedures voor de benoeming en vernieuwing van de mandaten van bestuurders zo objectief mogelijk worden toegepast. Het bezoldigings- en benoemingscomité doet aanbevelingen aan de raad van bestuur met betrekking tot de benoeming en de verloning van de bestuurders, de CEO en de andere leden van het Executive Management.

Het bezoldigings- en benoemingscomité bestaat uit de volgende personen:

Naam	Functie
The House of Value- Advisory&Solutions BV (vertegenwoordigd door Johan Deschuyffeleer)	Voorzitter
Martine De Rouck	Onafhankelijk bestuurder
Société de Conseil en Gestion et Stratégie d'Entreprises (vertegenwoordigd door Nadine Lemaitre)	Onafhankelijk bestuurder
Jean-Marc Vignolles	Bestuurder
K2A Management and Investment Services BV (vertegenwoordigd door Wilfried Verstraete)	Onafhankelijk bestuurder

5.6.3.3 Governance Comité

Het Governance Comité is een adhoc-comité dat toezicht houdt op de ontwikkelingen op het gebied van corporate governance en de juiste uitvoering ervan in de vennootschap garandeert.

Naam	Functie
Martine De Rouck	Voorzitter
Christophe Naulleau	Bestuurder
Société de Conseil en Gestion et Stratégie d'Entreprises (vertegenwoordigd door Nadine Lemaitre)	Onafhankelijk bestuurder

5.7 Financiële informatie

De jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap op 31 december 2019 en het jaarverslag van de Doelvennootschap op 31 december 2019 zijn te raadplegen op de website van de Doelvennootschap (www.orange.be).

De jaarrekening van de Doelvennootschap op 31 december 2019 werd opgesteld overeenkomstig de Belgische GAAP-normen en de geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap en haar dochterondernemingen op 31 december 2019 werd opgesteld overeenkomstig IAS/IFRS-normen die van toepassing zijn op de sluitingsdatum van deze financiële overzichten, zoals goedgekeurd door de Europese Unie.

De jaarrekening op 31 december 2019 werd goedgekeurd door de algemene vergadering van aandeelhouders van de Doelvennootschap die op 6 mei 2020 werd gehouden. De geconsolideerde jaarrekening werd voorgelegd op de algemene vergadering van aandeelhouders van de Doelvennootschap die op 6 mei 2020 werd gehouden.

De jaarrekening en de geconsolideerde jaarrekening werden gecontroleerd door de commissaris van de Doelvennootschap, KPMG Bedrijfsrevisoren CV, vertegenwoordigd door Alexis Palm, die hierover geen voorbehoud heeft gemaakt.

Op 24 juli 2020 kondigde de Doelvennootschap haar geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten aan, die het voorwerp waren van een beperkt onderzoek door de commissarissen, op 30 juni 2020, zoals beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.orange.be).

Op 5 februari 2021 heeft de Doelvennootschap haar geconsolideerde en gecontroleerde financiële

resultaten aangekondigd op 31 december 2020 (voor het boekjaar 2020), zoals beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.orange.be).

De bovengenoemde documenten zoals opgenomen in onderstaande tabel, die reeds eerder door de Doelvennootschap zijn gepubliceerd, worden door verwijzing in dit Prospectus overeenkomstig artikel 13, §3 van de Overnamewet opgenomen:

Document	Hyperlink/Referentie
Het jaarverslag van de Doelvennootschap op 31 december 2019, voor de volgende delen: – “Financiële Staat”, blz. 43; – “Verslag van de Commissaris revisor”, blz. 124	https://corporate.orange.be/sites/default/files/200403_ORANGE_RA_%2019_FR-1290456240.PDF
Persbericht van de Doelvennootschap betreffende de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten (niet-geauditeerd) op 30 juni 2020	https://corporate.orange.be/sites/default/files/FR_%20OBEL_ER_2020_%20QA_%20FV-551419499.pdf
Persbericht van de Doelvennootschap betreffende de financiële informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020	https://corporate.orange.be/sites/default/files/FR_%20Q4_%202020_%20FV2-1264657455.pdf

De aldus door verwijzing opgenomen informatie maakt integraal deel uit van dit Prospectus, met dien verstande dat elke vermelding in een document dat door verwijzing is opgenomen, voor de toepassing van dit Prospectus wordt gewijzigd of vervangen, telkens wanneer een bepaling van dit Prospectus een dergelijke vermelding wijzigt of vervangt (hetzij uitdrukkelijk, hetzij impliciet, hetzij anderszins). Een dergelijke gewijzigde vermelding maakt slechts deel uit van dit Prospectus in de gewijzigde of vervangen versie.

Aan dit Prospectus is een lijst met kruisverwijzingen toegevoegd in Bijlage 3. De delen die niet zijn opgenomen in de documenten die door verwijzing in het Prospectus zijn opgenomen, zijn niet relevant voor de Aandeelhouders of zijn elders verwerkt in het Prospectus.

5.8 Kapitaalstructuur van de Doelvennootschap en effecten

5.8.1 Kapitaal

Op de datum van dit Prospectus bedraagt het kapitaal van de Doelvennootschap 131.720.619,14 EUR en wordt vertegenwoordigd door 60.014.414 aandelen zonder vermelding van nominale waarde, die elk een gelijk deel van het kapitaal vertegenwoordigen.

5.8.2 Eigen aandelen

De algemene vergadering van Orange Belgium van 6 mei 2020 machtigde de raad van bestuur om eigen aandelen van Orange Belgium te verwerven en de eigen aandelen te vervreemden of te vernietigen, onder de voorwaarden en binnen de grenzen zoals hieronder beschreven. Deze bevoegdheid werd toegekend voor een periode van vijf (5) jaar.

Op de datum van dit Prospectus bezit de Doelvennootschap 69.657 eigen aandelen (wat 0,12 % van het totale aantal uitgegeven aandelen vertegenwoordigt; zie ook Hoofdstuk 0 van dit Prospectus).

De buitengewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 6 mei 2020 heeft de raad van bestuur daarmee gemachtigd om eigen aandelen van de Doelvennootschap te verwerven, door middel van aankoop of uitwisseling, op de gereguleerde markt of buiten de gereguleerde markt, en

dit overeenkomstig en binnen de grenzen bepaald door het WVV en onder de volgende voorwaarden: (i) de Doelvennootschap mag slechts aandelen van de Doelvennootschap verwerven op voorwaarde dat zij niet meer dan 20 % van haar eigen aandelen bezit; en (ii) de aankoopprijs mag niet lager zijn dan vijftig procent (85 %) noch hoger dan honderd vijftien procent (115 %) van het gemiddelde van de slotkoersen van de gereguleerde markt waarop de aandelen werden toegelaten van vijf (5) Werkdagen voorafgaand aan de aankoop of ruil. Deze machtiging is geldig voor een periode van vijf (5) jaar vanaf 6 mei 2020.

Deze machtiging strekt zich uit tot de verwerving (door aankoop of ruil) van aandelen van de vennootschap door een rechtstreekse dochtervennootschap, overeenkomstig de artikelen 7:221 en volgende van het WVV, en onder de voorwaarden die in die bepalingen worden opgelegd.

Voor zover nodig en overeenkomstig het WVV is de raad van bestuur ook gemachtigd om eigen aandelen te vervreemden of te vernietigen. Deze machtiging strekt zich uit tot de vernietiging van de aandelen van de vennootschap door een directe dochtervennootschap en tot vervreemding van de aandelen van de vennootschap door een directe dochtervennootschap tegen een door de raad van bestuur van deze vennootschap vastgestelde prijs.

Bovendien is de raad van bestuur van de vennootschap eveneens gemachtigd om deze vernietiging van de eigen aandelen van de vennootschap bij notariële akte te doen vaststellen en de statuten aan te passen en te coördineren om ze in overeenstemming te brengen met de genomen besluiten.

5.8.3 Andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht, obligaties en inschrijvingsrechten

Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen andere effecten met stemrecht of die toegang geven tot stemrecht uitgegeven, dan de aandelen waarnaar het Hoofdstuk 5.5 van dit Prospectus verwijst.

Op de datum van dit Prospectus heeft de Doelvennootschap geen converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten uitgegeven.

5.9 Belangrijkste participaties

Een lijst van de ondernemingen opgenomen in het consolidatiegebied van de Doelvennootschap kan geraadpleegd worden in het persbericht van de Doelvennootschap met als titel "Financiële Informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020" van 5 februari 2021 (pagina 23), zoals beschikbaar op de website van de Doelvennootschap (www.orange.be).

5.10 Ontwikkeling van de aandelenkoers op Euronext Brussels

Onderstaande grafiek geeft de evolutie weer van de beurskoers van het aandeel van de Doelvennootschap op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, over de periode van twaalf (12) maanden voorafgaand aan de aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit:

(en EUR)

03/12/19 - 02/12/20



6. Het Bod

6.1 Kenmerken van het Bod

6.1.1 Aard van het Bod

Het Bod is een vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod, uitgebracht overeenkomstig hoofdstuk II van het Overnamebesluit. Het Bod is een bod in contanten.

6.1.2 Doel van het Bod

Het Bod heeft betrekking op de 28.191.657 Aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap die nog niet in het bezit zijn van de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen (te weten Orange Belgium (wat de eigen aandelen in haar bezit betreft) en Atlas Services Belgium NV) op de datum van dit Prospectus, die 46,97 % vertegenwoordigen van het totaal van de door de Doelvennootschap uitgegeven aandelen (met dien verstande dat de 69.657 eigen aandelen die in het bezit zijn van de Doelvennootschap eveneens van het Bod zijn uitgesloten, aangezien de Doelvennootschap een met de Bieder Verbonden Persoon is; zie Hoofdstuk 0).

De aandelen in de Doelvennootschap zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels onder de code ISIN BE0003735496.

De Doelvennootschap heeft geen andere effecten uitgegeven met stemrecht of die toegang geven tot het stemrecht. Zij heeft geen rechten uitgegeven die de houders ervan in staat stellen aandelen te verwerven.

6.1.3 Voorwaarden van het Bod

Het Bod is onderworpen aan de volgende voorwaarden:

- (a) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd, doet er zich geen terugval voor van de slotkoers van de Bel-20 index van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers van de Bel-20 index op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit (dat wil zeggen 3.746,97 punten). Indien de Bieder beslist om het Bod

niet in te trekken op het ogenblik waarop de slotkoers van de Bel-20 index minder dan 3.184,92 punten bedraagt en deze slotkoers vervolgens terug boven dit niveau uitstijgt, zal de Bieder zich nadien niet meer kunnen beroepen op deze eerdere en tijdelijke daling van de Bel-20 index. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin de slotkoers van de Bel-20 index tijdelijk gedaald is onder de 3.184,92 punten, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de Bel-20 index, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder 3.184,92 punten zou dalen; en

- (b) gedurende de periode voorafgaand aan de datum waarop de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode worden aangekondigd (i) de slotkoers van de Proximus aandelen (ISIN BE0003810273) die op de gereguleerde markt van Euronext Brussels genoteerd zijn, is niet lager dan 14,56 EUR per aandeel, zijnde een vermindering van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit, en (ii) de slotkoers van de Telenet aandelen (ISIN BE0003826436) die op de gereguleerde markt van Euronext Brussels zijn genoteerd, is niet lager dan 30,99 EUR per aandeel, zijnde een vermindering van meer dan 15,0 % in vergelijking met de slotkoers op de dag voorafgaand aan de datum van aankondiging van het Bod overeenkomstig artikel 5 van het Overnamebesluit. De eventuele beslissing van de Bieder om het Bod te handhaven tijdens een periode waarin (i) de slotkoers van Proximus-aandelen tijdelijk gedaald is onder 14,56 EUR per aandeel en (ii) de slotkoers van de Telenet-aandelen tijdelijk gedaald is onder 30,99 EUR per aandeel, doet geen afbreuk aan het recht van de Bieder om alsnog de voorwaarde in te roepen en het Bod in te trekken, indien de slotkoers van de Proximus-aandelen en de slotkoers van de Telenet-aandelen, na een heropleving, vervolgens opnieuw onder de drempel van respectievelijk 14,56 EUR per aandeel (voor Proximus-aandelen) en 30,99 EUR (voor Telenet-aandelen) zou dalen.

Deze opschortende voorwaarden zijn bepaald in het uitsluitend voordeel van de Bieder, die zich het recht voorbehoudt om daarvan, geheel of gedeeltelijk, afstand te doen.

Indien aan een van deze voorwaarden niet is voldaan, zal de Bieder haar beslissing medelen om al dan niet af te zien van het Bod en dit ten laatste op het moment dat de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode bekend worden gemaakt, door middel van een persbericht dat ook beschikbaar zal zijn op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en de Bieder (www.orange.com).

6.2 Biedprijs

6.2.1 Algemeen

In het kader van dit vrijwillig voorwaardelijk openbaar overnamebod wordt de Biedprijs vastgesteld op 22,0 EUR per Aandeel.

De totale Biedprijs voor alle Aandelen bedraagt 620.216.454 EUR in contanten.

Indien de Doelvennootschap een verdeling toekent of uitkeert in de vorm van een jaarlijks dividend (in contanten of in natura) op de aandelen van de Doelvennootschap en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs, wordt de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel verminderd met het totaalbedrag van deze uitkering per aandeel (voor elke toepasselijke fiscale aftrek). De Aandeelhouders zullen op de hoogte worden gebracht van elke aanpassing van de Biedprijs na een uitkering via een persbericht dat ook beschikbaar zal zijn op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap

(www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

De Biedprijs bedraagt in principe 22,0 EUR per Aandeel, wat het brutobedrag vertegenwoordigt dat aan de Aandeelhouders toekomt indien het Bod succesvol is. Indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 5 mei 2021 het voorgestelde brutodividend van 0,50 EUR per Aandeel voor het boekjaar 2020 goedkeurt en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs, wordt het bedrag van dit brutodividend in mindering gebracht op de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel.

De Biedprijs zal derhalve 21,50 EUR per Aandeel bedragen indien de gewone algemene vergadering van de Doelvennootschap van 5 mei 2021 het voorgestelde brutodividend van 0,50 EUR per Aandeel voor het boekjaar 2020 goedkeurt en de ex-dividend datum valt vóór de datum van betaling van de Biedprijs.

De verantwoording van de Biedprijs wordt gegeven in het Hoofdstuk 0 van dit Prospectus.

In overeenstemming met de artikelen 20 en volgende van het Overnamebesluit heeft Degroof Petercam Corporate Finance NV, in haar hoedanigheid als Onafhankelijk Expert, een eigen waardering opgesteld van de Biedprijs en de waardering van de Bieder geanalyseerd. De Onafhankelijk Expert is van mening dat de waarde van het Aandeel, op basis van de waarderingsmethode door analysering van de toekomstige kasstromen, tussen EUR 15,60 en EUR 22,30 ligt, met een mediaan van EUR 18,50, en, op basis van de analyse van multiples van vergelijkbare beurgenoteerde bedrijven, wordt gebruikt op een secundaire basis, tussen € 15,60 en € 22,90, met een mediaan van € 19,20. Op basis van de hierboven vermelde waarderingsvork, concludeert de Onafhankelijk Expert dat de Biedprijs binnen zijn waarderingsvork ligt en hoger is dan de medianen die het resultaat zijn van de toepassing van de waarderingsmethoden door analysering van de toekomstige kasstromen en de vergelijkbare bedrijfsanalyse. Bovendien leidt de toepassing van zijn andere waarderingsreferenties tot waarden onder de Biedprijs of tot een waarderingsvork die de Biedprijs omvat. Hoewel de analyse van vergelijkbare transacties en de analyse van de biedpremie op basis van openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector niet zijn overgenomen als waarderingsmethoden of als benchmarks, merkt de Onafhankelijk Expert op dat: (i) de analyse van vergelijkbare transacties leidt tot een waarderingsvork van 24,90 EUR tot 29,10 EUR, met een mediaan van 27,0 EUR, hoger dan de Biedprijs, en (ii) de analyse van de biedpremie voor bepaalde openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector leidt tot een waarde per aandeel van EUR 20,3, lager dan de Biedprijs. De Onafhankelijk Expert is van mening dat de Biedprijs niet niet voorbijgaat aan de belangen van de minderheidsaandeelhouders. Het verslag van de Onafhankelijk Expert over de Biedprijs is in Bijlage 2 van dit Prospectus gevoegd. Bijlage C van dit verslag beschrijft de overwegingen van laatstgenoemde met betrekking tot de waardering van het torenpark van Orange Belgium.

Overeenkomstig artikel 15, §2 *juncto* artikel 31, lid 2 van het Overnamebesluit, indien na de bekendmaking van de intentie van de Bieder om het Bod uit te brengen conform artikel 8 van het Overnamebesluit maar vóór de publicatie van de resultaten ervan, de Bieder of de met de Bieder Verbonden Personen effecten van de Doelvennootschap verwerven buiten het Bod, of zich ertoe verbonden hebben om dit te doen, aan een hogere prijs dan de Biedprijs, dan zal de Biedprijs gewijzigd worden zodat hij overeenstemt met deze hogere prijs in toepassing van artikel 15, § 2 van het Overnamebesluit.

Overeenkomstig artikel 45 van het Overnamebesluit zal in geval van een rechtstreekse of onrechtstreekse verwerving van Aandelen waarop het Bod betrekking heeft door de Bieder of de met Bieder Verbonden Personen, gedurende één (1) jaar na het einde van de Aanvaardingsperiode, tegen voorwaarden die gunstiger zijn voor de overdragende partijen dan de voorwaarden van het Bod, het verschil in prijs worden toegekend aan alle Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard.

6.2.2 Verantwoording

Aantal Aandelen

Alle berekeningen zijn gebaseerd op een volledig verwaterd aantal aandelen voor Orange Belgium gelijk aan 59.944.757, wat overeenkomt met het aantal aandelen uitgegeven op 31 december 2020, dat wil zeggen 60.014.414 aandelen, verminderd met het aantal aandelen in eigen bezit op 31 december 2020, oftewel 69.657 aandelen.

Aantal aandelen	
Aantal uitgegeven aandelen	60,014,414
Ingekochte eigen aandelen	(69,657)
Aantal aandelen in circulatie	59,944,757

Aanpassing van de ondernemingswaarde

De onderstaande aanpassingen werden opgesteld op basis van de geconsolideerde jaarrekening van Orange Belgium op 31 december 2020 en op basis van ramingen van Orange Belgium betreffende frequentie- en licentie-investeringen voor 2021-2022. De waardering van de Bieder op basis van financiële aggregaten pre-IFRS16 sluit de hieronder gepresenteerde financiële schuld uit voor huurschulden (*financial leases*).

De lijn "Frequentie- en licentie-investeringen 2021-2022" komt overeen met de actuele nettowaarde van het bedrag dat Orange Belgium van mening is te moeten betalen in het kader van de 5G-veilingen in België in 2021 en, in veel mindere mate, voor de vernieuwing van licenties in 2022. Dit bedrag en de datum van de uitbetaling zijn gebaseerd op ramingen van Orange Belgium. Een afwijking van de datum van uitbetaling, bijvoorbeeld in geval van uitgestelde betalingen, zou een niet-aanzienlijke impact hebben op de waardering van Orange Belgium.

Categorie	(M€)	Commentaar
Financiële schuld (excl. IFRS16)	206	Boekw aarde op 31/12/2020
Cash and cash-like items	(61)	Boekw aarde op 31/12/2020
Netto financiële schuld (excl. IFRS16)	145	
Personeelsvoordelen	25	Boekw aarde op 31/12/2020, post Tax
Investeringen in geassocieerde deelnemingen	(5)	Boekw aarde op 31/12/2020
Investeringen in frequenties en licenties 2021-2022	283	Schatting van Orange Belgium; Actuele netto w aarde (WACC: 7,1%)
Herstructurering voorzieningen	63	Boekw aarde op 31/12/2020, post Tax
Andere financiële activa	(3)	Boekw aarde op 31/12/2020
Aanpassing aan de ondernemingswaarde	508	op 31/12/2020

Note: Tax = Vennootschapsbelasting (25% in België na 2020)

Waarderingsmethodes

De Biedprijs werd gewaardeerd volgens de multi-criteria op basis van de onderstaande waarderingsmethodes en benchmarks:

Waarderingsmethodes:

- Actualisering van de toekomstige kasstromen;
- Analyse van multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven (ter indicatie).

Referentiepunten:

- De historische prijsevolutie van de koers van het aandeel;
- Analyse van de koersdoelen van aandelenanalisten.

Bepaalde waarderingsmethodes zijn niet meegenomen:

- Analyse van multiples van vergelijkbare transacties;
- Boekhoudkundige netto-activa ("ANC");
- Geherwaardeerde netto-activa ("ANR");
- Actualiseringsmethode voor de dividendstromen.

Synergie

De transactie zal geen synergiën genereren, noch voor de Vennootschap noch voor de Bieder, met uitzondering van de verwachte kostenbesparing in geval van schrapping van de notering van de aandelen van de Doelvennootschap (vrijstelling van de Doelvennootschap van de wettelijke en administratieve beperkingen in verband met de notering van aandelen).

Verlies van het contract Mobile Vikings

Mobile Vikings is een virtuele operator die momenteel wordt gehost op het netwerk van Orange Belgium, waarvan de aankoop door Proximus werd aangekondigd op 14 december 2020. Orange Belgium verwacht een negatieve impact van 20 miljoen euro op haar jaarinkomens vanaf 2022. Orange Belgium verwacht geen impact in 2021 rekening houdend met de transferperiode van de abonnees van Mobile Vikings naar het netwerk van Proximus.

Oprichting van een TowerCo

De Orange Group heeft op 18 februari 2021 de oprichting aangekondigd van een Europese TowerCo genaamd TOTEM, die in eerste instantie een portfolio van torens in Frankrijk en Spanje zal exploiteren om de operationele efficiëntie te optimaliseren en de organische en anorganische groei te bevorderen. De Orange Group zal de mogelijkheid onderzoeken om andere activa van de Europese mobiele passieve infrastructuur van Orange op te nemen voor zover dergelijke activa waarde kunnen creëren voor de TowerCo.

Orange kijkt niet om de geconsolideerde activa van Orange Belgium in TOTEM te integreren om redenen die specifiek zijn voor de Belgische regelgeving en het beheer van haar torenpark in België. In België genieten alle operatoren van de reglementering die van toepassing is op de antenne-sites die voorziet in een verplichting om deze sites te delen tegen een gereguleerd tarief sinds 2008. Deze reglementering onderscheidt de Belgische markt van torens van andere Europese markten. Daarnaast blijft de prioriteit van Orange Belgium de optimalisering van het beheer van haar sites door de uitvoering van de in 2019 gesloten overeenkomst inzake het delen van actieve en passieve uitrusting (RAN sharing) met Proximus en de operationalisering van mWings, de joint venture hiertoe opgericht door beide operatoren. mWings beheert de huidige antenne-sites van Orange Belgium en voert de overeenkomst van RAN sharing uit met het oog op het consolideren van de twee netwerken. De overeenkomst voor RAN sharing zal leiden tot een duidelijke vermindering van het park van antenne-sites van Orange Belgium en een wederzijds gebruik van de radioapparatuur met die van Proximus. Deze optimalisering van het Orange Belgium park en haar toegangskosten tot de sites wordt reeds volledig in aanmerking genomen in de Biedprijs.

In die omstandigheden zou een overdracht van de torens door Orange Belgium gepaard gaan met een eenvoudige financiële verrichting van *sale-and-lease-back*, waardoor de waardecreatiecapaciteit zou verslechteren. Dit wordt dan ook niet overwogen.

Over het algemeen staan de torens centraal in de strategie van de Orange Group, die de controle ervan wil behouden.

6.2.1.1 Weerhouden waarderingmethodes

Actualisering van de toekomstige kasstromen

Deze methodologie berekent de waarde van de activa van Orange Belgium (intrinsieke waarde) door de voorlopige kasstromen van deze activa te actualiseren. De waarde van het aan de aandeelhouders toe te rekenen eigen vermogen wordt verkregen door de som van de nettoschuld en de overige elementen van de aanpassing aan de ondernemingswaarde af te trekken.

De evaluatie op basis van de actualisering van de toekomstige kasstromen werd uitgevoerd op 31 december 2020 door middel van een overeenkomst voor de ontvangst van de stromen halverwege het jaar. Voor zover de Bieder weet, bestaat er geen nieuw element of nieuwe informatie die een aanzienlijke impact heeft op de waardering van Orange Belgium sinds 31 december 2020. De ondernemingswaarde wordt verkregen door de actualisering van toekomstige kasstromen tegen kapitaalkosten. Deze omvat (i) de geactualiseerde waarde op de expliciete kasstromenhorizon 2021-2027 en een (ii) eindwaarde die aan het einde van deze periode wordt bepaald door een oneindige actualisering van een normatieve kasstroom.

Financiële vooruitzichten

Omdat een recent bedrijfsplan goedgekeurd door de raad van bestuur van Orange Belgium⁷ ontbreekt, heeft de Bieder toegang gekregen tot financiële vooruitzichten van het management van Orange Belgium, opgesteld op basis van een selectie van nota's van analisten, die volgens het management van Orange Belgium een grondig inzicht hebben in de Belgische markt en de strategie van Orange Belgium:

- Deze prognoses hebben voornamelijk betrekking op de omzet, de EBITDAaL⁸, depreciaties en afschrijvingen, en investeringsuitgaven (exclusief frequenties) over de periode 2021-2023 op basis van de nota's van de geselecteerde analisten, aangepast vanaf 2022 om rekening te houden met het verlies van het Mobile Vikings-contract en geëxtrapoleerd door het management van Orange Belgium voor 2024;
- De prognoses van de EBITDAaL en de investeringsuitgaven voor de boekjaren 2021 tot 2023 werden ook aangepast door het management van Orange Belgium om de verwachte prestaties voor 2021 weer te geven. De voorspelde prognoses van de EBITDAaL verminderd met de investeringsuitgaven in deze periode, zonder de impact van het verlies van het Mobile Vikings-contract, zijn in lijn met de mediaan van de prognoses van de geselecteerde analisten;
- Orange Belgium heeft ook specifieke ramingen voorgelegd, zoals de verandering van het werkkapitaal in 2021, de herstructureringskosten over de periode 2021-2024 en de verwachte frequentieaankoopkosten in 2021-2022;
- Aangezien deze prognoses geen enkele veronderstelling maken over het belastingtarief, heeft de Bieder dit geschat op 25 %, in lijn met het Belgische vennootschapsbelastingtarief sinds 2020. De Bieder heeft ook de verandering in het werkkapitaal over de periode 2022-2024

⁷ Het management van Orange Belgium heeft een plan genaamd "Trajectories Update - Long term management Business Plan for 2019E-2023E" voorbereid dat de hun ambities voor de Doelvennootschap weergeeft. Echter, dit is een strategisch plan voor intern gebruik dat niet bedoeld is om de markt te leiden en dat zich per definitie richt op het potentieel van *upsides* van de Doelvennootschap. Bovendien is dit plan uitsluitend ter informatie aan de raad van bestuur voorgelegd, maar niet formeel goedgekeurd door de raad van bestuur.

⁸ EBITDA after Leases: nettoresultaat van de activiteiten vóór belastingen op vennootschappen, vóór financieel resultaat exclusief rente op huurschulden, vóór resultaat van de equity-entiteiten, vóór waardeverlies van de verwervingsverschillen en vaste activa; vóór overname van de conversiereserves van geliquideerde entiteiten, vóór de gevolgen van de overnames, voordat de afschrijvingen van vaste activa worden toegewezen, vóór de gevolgen van de belangrijkste geschillen, vóór de specifieke personeelskosten, vóór herziening van de portefeuille vaste activa, effecten en activiteiten, vóór kosten van de herstructureringsprogramma's, vóór de aanschaf- en integratiekosten.

uitgaande van de stabiele rotatieratio's van voorraden, termijn voor de invordering van klantenvorderingen en leveranciersbetalingen (deze ratio's werden berekend op basis van het jaarverslag 2019 van Orange Belgium en de ramingen van de verandering in het werkkapitaal van het management van Orange Belgium voor 2020 en 2021).

Deze prognoses kunnen als volgt worden samengevat:

- Een groeipercentage voor 2020-2021 van 4,4 % en een gemiddelde jaarlijkse groeivoet ("GJGV") van de omzet van ongeveer 2,2 % in de periode 2020-2024, exclusief de impact van het verlies van het Mobile Vikings-contract en ongeveer 1,8 % inclusief de impact van het verlies van dit contract, te vergelijken met een historische jaarlijkse groei voor de boekjaren 2016-2020 van 1,4 %;
- Een GJGV van de EBITDAaL van ongeveer 3,2 % over de periode 2020-2024, exclusief de impact van het verlies van het Mobile Vikings-contract en ongeveer 1,8 % inclusief de impact van het verlies van dit contract, te vergelijken met een historische jaarlijkse groei voor de boekjaren 2016-2020 van 0,6 %;
- Een stijging van de marge van de EBITDAaL van 22,4 % in 2019 en 24,6 % in 2020 tot 25,6 % in 2024, exclusief de impact van het verlies van het Mobile Vikings-contract, en tot 24,5 % inclusief de impact van het verlies van dit contract;
- Stabiliteit van de werkkapitaalratio's (omloopsnelheid van voorraden, termijn voor het innen van klantenvorderingen en leveranciersbetalingen) vanaf het boekjaar 2021;
- Een stijging van de investeringsuitgaven (zonder frequentieverwerving) als percentage van de omzet van 13,5 % in 2019-2020 naar 15-16 % in 2021, 2022 en 2023, rekening houdend met de investeringen in 5G en de implementatie van de RAN sharing, en verminderd tot 14,2 % in 2024. Deze prognoses houden geen rekening met eventuele investeringen in glasvezel, aangezien Orange Belgium geen besluit heeft genomen over verschillende toegangsopties tot breedbandnetwerken, met inbegrip van het sluiten van commerciële overeenkomsten met kabelexploitanten.

Voor de boekjaren 2025-2027 werden deze cijfers geëxtrapoleerd met de volgende hypothesen:

- Een GJGV van de omzet van ongeveer 0,5 % voor de boekjaren 2025 tot 2027, in lijn met 2024 en met de door analisten aangehouden mediaan van een continue groei gelijk aan 0,5 %;
- Een stijging van de marge van de EBITDAaL in 2025 met 15 basispunten, rekening houdend met de gevolgen van de herstructureringskosten verwacht voor de expliciete periode. Stabilisatie van de marge in 2026-2027 (herstructureringskosten op nul na 2024);
- De verhouding kapitaaluitgaven/afschrijvingen en waardeverminderingen evolueert lineair naar 100% vanaf 2025;
- Een stabiliteit werkkapitaalratio's (rotatie van voorraden, termijn voor de inning van klantenvorderingen en leveranciersbetalingen) vanaf het boekjaar 2021;
- Investeringsuitgaven als percentage van de omzet in lijn met het niveau dat in 2019 en 2020 werd gezien (vóór investering in 5G en RAN sharing) d.w.z. 13,5 %;
- Een stabiel belastingtarief van 25 %.

Bepaling van de actualiseringsfactor

De weerhouden actualiseringsfactor (7,1 %) is gebaseerd op een combinatie van twee methodologieën.

De eerste methode is een berekening van de gewogen gemiddelde kapitaalkosten ("WACC") met een percentage van 6,7 %, op basis van onderstaande hypothesen:

- Een risicovrije rentevoet van -0,57 % (gemiddeld over 3 maanden op 1 december 2020 van het rendement van Duitse obligaties op 10 jaar, bron: Exane BNP Paribas);
- Een aandelenrisicopremie van 8,19 % (gemiddeld over 3 maanden op 1 december 2020 van de marktpremie van Euro Stoxx, bron: Exane BNP Paribas);
- Een mediaan van de schuldenrijke bèta's (bèta van activa) van vergelijkbare bedrijven: 0,65 (bron: MSCI Barra Global Betas);
- Een landrisicopremie van 0,27 % (gemiddeld tussen (i) het rendementsverschil tussen de Belgische staatsobligaties en de Duitse staatsobligaties op 10 jaar en (ii) een daling tussen de verschillen in rendement en de overeenkomstige overheidsrating toegepast op de Belgische overheidsrating);
- Een premie verbonden aan de omvang van Orange Belgium van 1,9 % (bron: Duff & Phelps, op basis van de waarde van het eigen vermogen van Orange Belgium, geïnduceerd door de Biedprijs);
- Schuldenlast vóór belastingen: 1,7 % (gemiddeld 2018-2019, bron: jaarverslag Orange Belgium);
- Normatie belastingtarief: 25 %;
- Verhouding tussen de netto financiële schuld en de waarde van het totale kapitaal: 15,0 % (in lijn met de nettoschuld per 31/12/2020, gedeeld door de beurskapitalisatie vóór aankondiging van het Bod)⁹.

De tweede methode is gebaseerd op een vergelijkende analyse van 7 analisten met een schatting van de WACC voor Orange Belgium. De onderstaande tabel geeft een overzicht van deze ramingen en toont een mediaan van 7,5 %.

Analist	Datum	WACC
Barclays	02/11/2020	7.5%
Kepler Cheuvreux	26/10/2020	8.0%
Morgan Stanley	23/10/2020	7.5%
Exane BNP Paribas	23/10/2020	6.0%
UBS	23/10/2020	7,5%
Bank of America	23/10/2020	7.0%
JP Morgan	23/10/2020	7,5%
Mediaan		7.5%

Het gekozen actualiseringstarief komt overeen met het rekenkundig gemiddelde van deze twee waarden, namelijk 7,1 %¹⁰.

⁹ De Bieder meent dat de huidige kapitaalstructuur overeenstemt met de doelstructuur voor Orange Belgium.

¹⁰ Het jaarverslag 2019 van Orange Belgium verwijst naar een kapitaalkost van 5,5% en een bestendige groeivoet van 1,0% met het oog op een waardeverminderingstest met betrekking tot de activiteiten van Orange Communications Luxembourg NV ("Orange Luxemburg"). Deze parameters weerspiegelen de specifieke dynamiek van Orange Luxemburg op 31 december 2019, waaronder een lagere landenrisicopremie dan die welke wordt toegepast op België, en worden, gezien het gewicht van

Hypothesen voor de berekening van de terminale waarde

De terminale waarde wordt bepaald volgens de methode van Gordon Shapiro en is gebaseerd op:

- Een bestendige groeiwoet van 0,5 %, in lijn met de hypothesen van de analisten over Orange Belgium (zie onderstaande tabel) en de vergelijkbare waarden;

Analist	Datum	Perpetual growth rate
Barclays	02/11/2020	1.00%
Kepler Cheuvreux	26/10/2020	1.00%
Morgan Stanley	23/10/2020	1.00%
Exane BNP Paribas	23/10/2020	0.50%
UBS	23/10/2020	0.00%
BofA	23/10/2020	0.00%
JPMorgan	23/10/2020	0.50%
Mediaan		0.50%

- De operationele normatieve parameters in lijn met die voor de extrapolatieperiode 2025-2027;
- Het in aanmerking nemen van een hypothese van de kosten voor de verlenging van de frequenties, gebaseerd op het bedrag dat Orange Belgium verwacht te betalen in 2021-2022 voor de 5G-frequenties en een verlengingshypothese om de 15 jaar.

Waarde van het Orange Belgium Aandeel, geraamd volgens de methode van actualisering van de toekomstige kasstromen

Waardering gebaseerd op verdisconteerde toekomstige cashflows	% EV	
Som van cashflows over de expliciete periode	525	33%
Terminal value	1,046	67%
Ondernemingswaarde ("EV")	1,570	
Aanpassing aan de ondernemingswaarde (M€)	508	
Equity value (M€)	1,062	
Aantal aandelen (m)	59.9	
Equity value per aandeel (€)	17.7	
Premie op basis van aangeboden aandelprijs	24.2%	

De middelpunt waarden werden berekend op basis van de kapitaalkosten van 7,1 % en een bestendige groei van 0,50 %. Door deze methode verkregen gevoeligheidsanalyses van de waarde per aandeel werden uitgevoerd op de kapitaalkosten en de bestendige groeiwoet:

- Een WACC van 6,6 % tot 7,6 % (+/- 50 basispunten)
- Een oneindige groeiwoet van 0 % tot 1,0 % (+/- 50 basispunten)

Luxemburg in de activiteiten van Orange België (5% van de inkomsten van Orange België in 2019 en 2020), als irrelevant beschouwd in de waarderingsanalyse van Orange België. Gevoeligheidsanalyses van +/- 50 basispunten voor de gehandhaafde kapitaalkosten worden gepresenteerd in de rubriek "Waarde van het aandeel Orange Belgium geraamd volgens de methode van actualisering van toekomstige kasstromen".

		WACC				
		6.6%	6.9%	7.1%	7.4%	7.6%
Perpetual growth rate	-	18.0	17.0	16.1	15.3	14.5
	0.25%	18.9	17.9	16.9	16.0	15.2
	0.50%	19.9	18.8	17.7	16.8	15.9
	0.75%	20.9	19.7	18.6	17.6	16.6
	1.00%	22.1	20.7	19.5	18.4	17.4

Op basis van deze analyses bedraagt de Waarde van het eigen vermogen per Aandeel van Orange Belgium tussen 14,5 EUR en 22,1 EUR, wat resulteert in een Ondernemingswaarde van 1.378 miljoen EUR tot 1.831 miljoen EUR. De middelpunt waarde is 17,7 EUR per Aandeel en komt overeen met een Ondernemingswaarde van 1.570 miljoen EUR

De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 24,2 % op de middelpunt waarde verkregen door de methode voor de actualisering van de kasstromen, een premie van 51,5 % op de ondergrens van de waarderingvork en een vermindering van 0,2 % op de bovengrens.

Analyse van multiples van vergelijkbare op de beurs genoteerde bedrijven (ter indicatie)

Deze methode bestaat uit het bepalen van de waarde van de Doelvennootschap door op de verwachte financiële aggregaten de multiples toe te passen van een steekproef van vergelijkbare vennootschappen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.

Deze methode is niet relevant voor Orange Belgium, gezien een zeer beperkte beschikbaarheid van vergelijkbare vennootschappen. Op de markt voor mobiele telefonie is de overgrote meerderheid van de collega's immers het voorwerp geweest van een openbaar overnamebod (Play Communications NV, MasMovil Ibercom, Sunrise Communications Group Ltd, SFR).

Telefonica Deutschland Holding AG ("Telefonica Deutschland") blijft het best vergelijkbaar, gezien de dominantie van haar mobiele activiteiten (ongeveer 72 % van haar inkomsten in 2019 en 90 % met inbegrip van mobiele apparatuur) en haar concurrentiepositie. Telefonica Deutschland werkt echter op een meer voorspelbare telecommunicatiemarkt dan België, Duitsland, en is verder gevorderd in haar investeringscyclus, wat een premie rechtvaardigt ten opzichte van Orange Belgium.

Vodafone Group Plc werd ook als referentie in de steekproef gekozen, hoewel die een aanzienlijk grotere omvang en een grotere geografische diversiteit heeft.

Andere marktdeelnemers zijn uitgesloten, met name:

- Historische operatoren zoals Orange en gelijkwaardige operatoren in andere landen, leiders in al hun marktsegmenten, met een gediversifieerde activiteit van vaste en mobiele telefonie, bedrijven en particulieren, die als referenties kunnen worden beschouwd, maar niet als vergelijkbare bedrijven met Orange Belgium, voornamelijk in het mobiele segment en als derde speler op de markt;
- Iliad, door een lage bijdrage van de mobiele activiteit (45 % op basis van het jaarverslag 2019), een duidelijk hoger groeiprofiel (groei 2020-2022 geschat door analisten met gemiddeld 6 % per jaar¹¹) en veel hogere investeringen (Capex geschat op 28 % in procent van de inkomsten tussen 2020 en 2022);
- Tele2, als gevolg van een lage bijdrage van de mobiele activiteit na fusie met Com Hem eind 2018 (39 % op basis van het jaarverslag 2019) en een veel hoger *cashflow* profiel dan Orange

¹¹ Met uitsluiting van de overname van Play, afgerond in november 2020.

Belgium (EBITDA-Capex 2020-2022 geschat rond 24 % gemiddeld als percentage van de inkomsten, vs. 9 % voor Orange Belgium). Bovendien genieten de Scandinavische operatoren historisch gezien een waarderingspremie ten opzichte van hun Europese collega's die verbonden zijn met een meer gebonden beleggersbasis.

Geselecteerde vergelijkbare ondernemingen

- **Telefonica Deutschland**

Dochteronderneming van Telefonica NV in Duitsland opgericht in 1995, Telefonica Deutschland is een vaste en mobiele operator in één land (Duitsland), voornamelijk actief op de mobiele markt (72 % van de inkomsten in 2019, en 90 % inclusief mobiele apparatuur).

- **Vodafone**

Vodafone is opgericht in 1984 en is een vaste en mobiele operator in Europa en Afrika (via Vodacom). Met de overname van de activa van Liberty Global in Europa (transactie gefinaliseerd in juli 2019) heeft Vodafone, dat historisch gezien voornamelijk actief is in de mobiele telefonie markt, zich recent kunnen versterken in de vaste telefonie markt.

Bedrijf	Mkt. Cap	EV	Omzet	EBITDAaL	EBITDAaL Margin	Capex, % omzet	Omzet	EBITDAaL
			2019 (M€)	2019 (%)	19-22e CAGR		19-22e CAGR	
02/12/2020	M€	M€						
Telefonica Deutschland	6,922	9,797	7,399	1,814	24.5%	14.1%	1.7%	1.0%
Vodafone Group	37,605	87,560	44,509	14,640	32.9%	16.5%	1.0%	2.2%
Orange Belgium	972	1,483	1,341	300	22.4%	13.4%	1.2%	3.3%

Notes : kalenderisering van financiële projecties op 31/12 (Vodafone sluit de boekhouding af op 30/03); pre-IFRS16 financiële gegevens ; de projecties van Orange Belgium houden rekening met het verlies van het Mobile Vikings contract vanaf 01/01/2022

In het kader van deze waardering werden de multiples van ondernemingswaarde ten opzicht van de EBITDAaL en de ondernemingswaarde ten opzichte van de EBITDAaL minus investeringsuitgaven ("EBITDAaL-Capex") overwogen. Hoewel beleggers de cashflow-generatie van de operatoren vooral waarderen, lijkt het echter niet relevant om de multiple van de EBITDAaL-Capex voor Telefonica Deutschland en de Vodafone Group te gebruiken:

- Telefonica Deutschland is verder in haar investeringscyclus dan Orange Belgium. De groei van de Capex is lager, met een hogere groei in EBITDAaL-Capex. De toepassing van multiples van de EBITDAaL-Capex van Telefonica Deutschland op Orange Belgium zou dus leiden tot het overwaarderen van Orange Belgium;
- Voor Vodafone is de marge van de EBITDAaL-Capex zo veel hoger dan die van Orange Belgium, dat het multiple van de EBITDAaL-Capex van Vodafone op Orange Belgium laatstgenoemde aanzienlijk zou onderwaarderen.

Bedrijf	Mkt. Cap	EV	EV/EBITDAaL			EV/EBITDAaL-CAPEX			EBITDAaL Margin	Capex, % omzet
			2020e	2021e	2022e	2020e	2021e	2022e		
02/12/2020	M€	M€								
Telefonica Deutschland	6,922	9,797	5.5x	5.4x	5.3x	15.1x	16.9x	16.2x	23.5%	15.9%
Vodafone Group	37,605	87,560	5.9x	5.7x	5.6x	11.7x	10.9x	10.7x	34.5%	16.6%
Gemiddelde			5.7x	5.6x	5.5x	13.4x	13.9x	13.4x	29.0%	16.2%

Notes : kalenderisering van financiële projecties op 31/12 (Vodafone sluit de boekhouding af op 30/03); pre-IFRS16 financiële gegevens

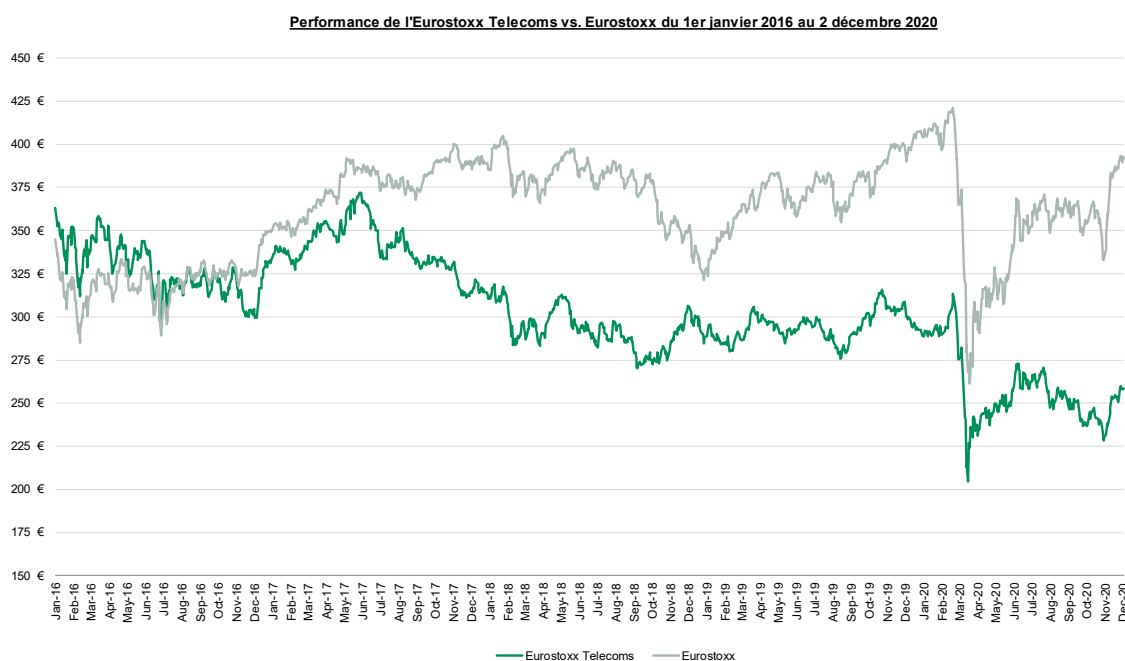
De multiples zijn berekend op 2 december 2020. De aanpassing van de waarde van het eigen vermogen aan de ondernemingswaarde van deze multiples is in lijn met die van Orange Belgium en omvatten

onder meer veronderstellingen van frequentie- en licentie-investeringen¹².

De gezondheids crisis Covid-19 heeft invloed gehad op de beurskoersen van vergelijkbare bedrijven in de loop van 2020. Ondanks de crisis zijn de resultaten van deze bedrijven echter veerkrachtig:

- Telefonica Deutschland kondigde een zeer lichte stijging met 0,1 % van haar mobiele diensten inkomsten aan en een stijging van 0,2 % van haar EBITDA¹³ voor het jaar 2020;
- Vodafone kondigde een daling met -1,8 % van haar dienstinkomsten aan over de periode 30 maart 2020 - 31 december 2020 en een daling van -1,2 % van haar EBITDAaL over de periode 30 maart 2020 - 30 september 2020¹⁴;

De beursprestaties van Telefonica Deutschland en Vodafone over het jaar 2020 bedroegen respectievelijk -12,7 % en -17,6 %. Deze prestaties zijn niet ver verwijderd van de trends van de afgelopen twee jaar: de koersen van Telefonica Deutschland en Vodafone vertonen een daling van respectievelijk -38,3 % en -37,5 % tussen 1 januari 2018 en 31 december 2019. De telecomsector heeft sinds enkele jaren immers een structurele dalende trend doorgemaakt, die verband houdt met de verwachting van een sterke toename van de investeringen in 5G en glasvezel zonder materiële verhoging van de inkomsten in een context van toenemende concurrentie.



Hoewel de beurskoersen van vergelijkbare bedrijven werd beïnvloed door de gezondheids crisis Covid-19, bleek het moeilijk om de effecten ervan nauwkeurig te kwantificeren en af te zonderen van andere effecten, met name voor de telecomsector. Bovendien bestaat er momenteel geen duidelijke consensus over de gevolgen van de Covid-19-crisis voor de wereldeconomie en het herstel in de komende jaren.

De waardering werd gerealiseerd door de multiples van het boekjaar 2022 toe te passen op de aggregaten van de EBITDAaL van Orange Belgium om rekening te houden met de impact van het waarschijnlijke verlies van het Mobile Vikings-contract vanaf 1 januari 2022.

¹² Op basis van door deze ondernemingen gepubliceerde informatie of ramingen van analisten.

¹³ Op basis van een EBITDA post IFRS16, met uitzondering van uitzonderlijke effecten.

¹⁴ Vodafone brengt halfjaarlijkse EBITDAaL uit en sluit haar rekeningen op 30 maart af.

Waardering gebaseerd op multiples van vergelijkbare bedrijven		
Exercice 2022	Min.	Max.
EBITDAaL Orange Belgium (M€)		331
Multiples van vergelijkbare bedrijven	5.3x	5.6x
Ondernemingswaarde (M€)	1,757	1,858
Aanpassing aan de ondernemingswaarde (M€)		(508)
Equity value (M€)	1,248	1,349
Aantal aandelen (m)		59.9
Equity value per aandeel (€)	20.8	22.5

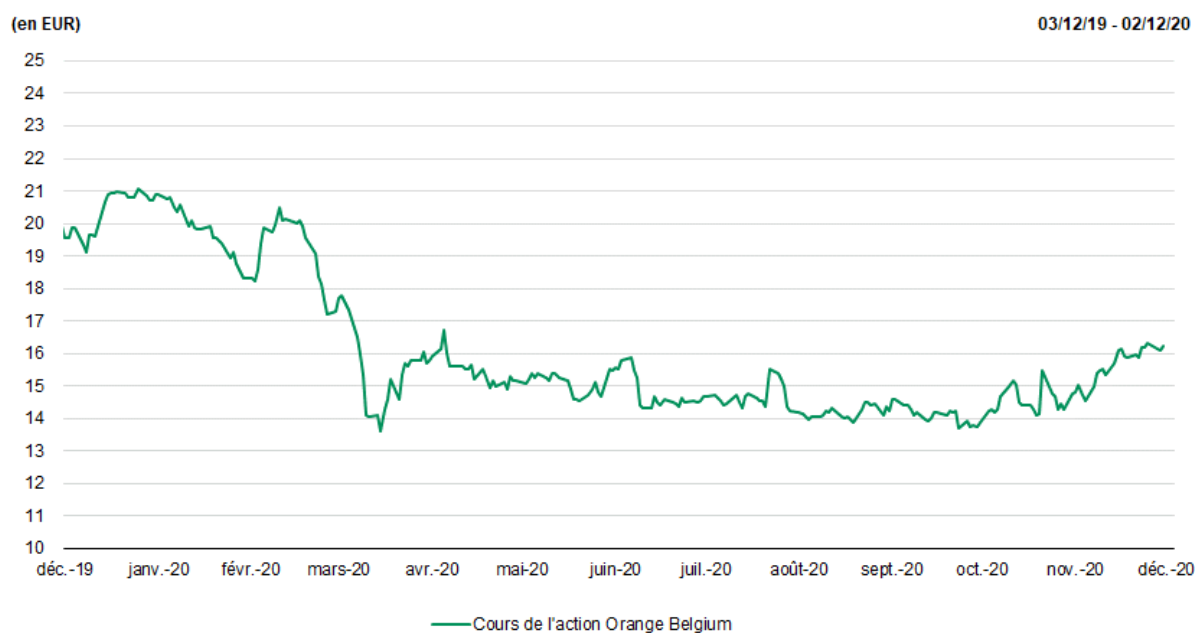
De toepassing van de multiples van EBITDAaL 2022 van de geselecteerde vergelijkbare vennootschappen leidt tot een maximum ondernemingswaarde van 1757 miljoen EUR tot 1858 miljoen EUR, respectievelijk 20,8 EUR tot 22,5 EUR per Aandeel.

6.2.1.2 Referentiepunten

De historische prijsevolutie van de koers van het aandeel

Het kapitaal van Orange Belgium bestaat uit één categorie gewone aandelen die sinds 1998 zijn toegelaten tot de handel op Euronext Brussel onder de code ISIN BE0003735496.

Onderstaande grafiek geeft de evolutie weer van de beurskoers van het aandeel van Orange Belgium over de periode van twaalf (12) maanden voorafgaand aan de aankondiging van het Bod.



De beurskoers van Orange Belgium, net als die van de Europese vergelijkbare bedrijven, werd beïnvloed door de gezondheids crisis Covid-19 en staat nog niet op het niveau van begin 2020. De uitleg van de prestatie houdt ook verband met het negatieve gevoel van de investeerders over de telecomsector sinds twee of drie jaar, maar ook met de bijzondere situatie van de beurswaarden van de operatoren in België, gekenmerkt door de aankondigingen dit jaar van zware investeringen in glasvezel en de intensivering van de concurrentie.

De referentiewaarde van het weerhouden Aandeel is de slotkoers op 2 december 2020, de laatste beursdag vóór de aankondiging van het Bod.

Onderstaande tabel geeft een overzicht van de koersniveaus van Orange Belgium voor de periode

voorafgaand aan de aankondiging van het Bod en de premies die worden ingebracht door de Biedprijs per Aandeel.

Periode	Aandelprijs (€)			Premium (%)			Gemiddeld dagvolume ('000)	Rotation (vol. as % of free float)
	Slotkoers / VWAP	Min.	Max.	Slotkoers / VWAP	Min.	Max.		
Op 02/12/2020	16.2	n.a	n.a	35.6%	n.a	n.a	75.7	0.27%
Periode van 1 maand	15.6	14.6	16.3	41.5%	51.1%	34.6%	65.6	0.23%
Periode van 3 maanden	14.8	13.7	16.3	48.3%	60.3%	34.6%	57.3	0.20%
Periode van 6 maanden	14.7	13.7	16.3	49.3%	60.3%	34.6%	54.0	0.19%
Periode van 12 maanden	16.0	13.6	21.1	37.5%	61.8%	4.5%	63.7	0.23%

Bron: FactSet op 02/12/2020

De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 35,6 %, 48,3 %, 49,3 % en 37,5 % ten opzichte van de laatste slotkoers, tegen de met de volumes gewogen gemiddelde prijs ("VWAP") over 3 maanden, 6 maanden en 12 maanden voor de aankondiging van het Bod.

Ter informatie, de Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van respectievelijk 14,1 %, 11,6 %, 12,9 % en 15,8 % ten opzichte van de gemiddelde koers op een maand, 3 maanden, 6 maanden en 12 maanden voor Covid op 19 februari 2020¹⁵.

Analyse van de koersdoelstellingen van aandelenanalisten

Het aandeel Orange Belgium wordt gevolgd door 25 analisten¹⁶, van wie er 20 gepubliceerd hebben na de resultaten van het derde kwartaal 2020.

De koersdoelstellingen van analisten zijn geen waarderingmethode op zich, elke analist voert zijn eigen waardering uit op basis van de openbaar beschikbare informatie en verschillende waarderingmethoden die de Bieder niet kan controleren. Deze laatsten hebben echter meestal een bevredigende mate van begrip van de markt en de concurrenten.

¹⁵ Beschouwd als de laatste beursdag voordat de Covid-19-crisis gevolgen heeft voor de financiële markten.

¹⁶ Bron: <https://corporate.orange.be/en/financial-information/shareholders-investors>

Analist	Datum	Reco.	Koersdoel (€)
AlphaValue/Baader Europe	25/11/2020	Buy	21.6
Exane BNP Paribas	18/11/2020	Buy	19.5
Kempen & Co	16/11/2020	Buy	23.0
HSBC	09/11/2020	Buy	22.0
KBC Securities	05/11/2020	Buy	23.0
Barclays	02/11/2020	Buy	23.0
Credit Suisse	27/10/2020	Buy	23.0
Deutsche Bank	26/10/2020	Hold	21.5
Kepler Cheuvreux	26/10/2020	Hold	18.5
Societe Generale	23/10/2020	Buy	22.0
Morgan Stanley	23/10/2020	Hold	19.2
Jefferies	23/10/2020	Buy	20.5
Bank Degroof Petercam	23/10/2020	Buy	19.0
Oddo BHF	23/10/2020	Buy	20.0
New Street Research	23/10/2020	Hold	20.0
ABN Amro Bank N.V.	23/10/2020	Buy	22.0
BofA	23/10/2020	Buy	23.5
UBS	23/10/2020	Buy	22.0
JPMorgan	23/10/2020	Buy	22.5
ING Bank	20/11/2020	Buy	29.0

Exclusief ING Bank

Min.	18.5
Impliciete premie	18.9%
Gemiddelde	21.4
Impliciete premie	3.0%
Mediaan	22.0
Impliciete premie	-
Max	23.5
Impliciete premie	(6.4%)

Inclusief ING Bank

Min.	18.5
Impliciete premie	18.9%
Gemiddelde	21.7
Impliciete premie	1.2%
Mediaan	22.0
Impliciete premie	-
Max	29.0
Impliciete premie	(24.1%)

Bronen: FactSet, Bloomberg, Brokers

Door ING Bank, die met 29,0 EUR per aandeel duidelijk hoger is dan alle andere, uit te sluiten, bedraagt de gemiddelde streefprijs van de koersdoelstellingen van de analisten na publicatie van de resultaten van het derde kwartaal 2020 en vóór de aankondiging van het Bod 21,4 EUR per aandeel. De Biedprijs per Aandeel vertegenwoordigt een premie van 3,0 % ten opzichte van deze gemiddelde doelprijs¹⁷. Opgemerkt moet worden dat deze koersdoelstellingen geen rekening houden met de waarschijnlijke impact van het verlies van het Mobile Vikings-contract vanaf de eerste helft van 2022, de virtuele operator die momenteel toegang heeft tot het netwerk van Orange Belgium en waarvan de overname door Proximus werd aangekondigd op 14 december 2020¹⁸.

¹⁷ Met inbegrip van ING Bank zou de gemiddelde doelprijs per aandeel 21,7 EUR bedragen. De Biedprijs per Aandeel zou een premie van 1,2 % zijn ten opzichte van deze gemiddelde streefprijs.

¹⁸ Om te kunnen worden afgerond, is de goedkeuring van de Belgische Mededingingsautoriteit vereist. Proximus verwacht de transactie af te kunnen sluiten in de loop van 2021.

6.2.1.3 Uitgesplitste referenties en methoden

Analyse van multiples van vergelijkbare transacties

Deze methode bestaat uit de toepassing van de multiples waargenomen tijdens transacties met betrekking tot een meerderheids- of een minderheidsbelang in het kapitaal van ondernemingen die actief zijn in soortgelijke sectoren en geografische gebieden en waarvan de omvang, de positionering en de rendabiliteit vergelijkbaar zijn.

Deze methode is in het onderhavige geval niet van toepassing. Alle recente transacties waarbij mobiele operatoren betrokken waren hebben immers een controlepremie gekregen, omdat ze resulteerden in een verandering van controle, wat niet het geval is bij het Bod.

Boekhoudkundig netto-actief ("ANC")

Deze methode is gebaseerd op het bedrag van het boekhoudkundige eigen vermogen per aandeel. Ze is niet relevant voor de waardering van een onderneming die zich in het kader van bedrijfscontinuïteit bevindt en houdt geen rekening met de winstcapaciteit, noch met de groeivoorzichten van de vennootschap.

Ter informatie: op basis van de geconsolideerde jaarrekening van de Vennootschap op 31 december 2020 bedroeg het ANC 614 miljoen EUR, wat overeenkomt met 10,2 EUR per Aandeel.

Geherwaardeerd netto-actief ("ANR")

De methode van het geherwaardeerde netto-actief (ANR) bestaat uit het corrigeren van het boekhoudkundig netto-actief van de vennootschap met de latente meer- of minderwaarden die zijn geïdentificeerd in activa, passiva of verplichtingen buiten de balans. Deze benadering wordt gewoonlijk gebruikt voor de waardering van gediversifieerde holdings of vennootschappen die over tal van activa beschikken - met name onroerend goed of niet bruikbaar voor de exploitatie - waarvan historische waarde ver onder of boven hun onmiddellijke economische realisatiewaarde ligt. Deze methode is ook van belang in het kader van een liquidatiebenadering, rekening houdend met de liquidatiekosten. Deze methode is derhalve niet geschikt voor het onderhavige geval.

Actualisatie van de dividendstromen (methode van het "rendement")

De methode van het rendement bestaat uit een directe waardering van de waarde van het eigen vermogen van een onderneming op basis van de verdelingshypothese die gebaseerd zijn op het business plan. Deze toekomstige stromen aan aandeelhouders worden geactualiseerd tegen de kosten van het eigen vermogen. Deze methode hangt af van het verdelingsbeleid dat door de meerderheidsaandeelhouders wordt gestemd en is niet noodzakelijkerwijs representatief voor het vermogen van een vennootschap om beschikbare kasstromen te genereren. Deze methode is derhalve niet in aanmerking genomen.

6.2.1.4 Samenvatting

Op basis van bovenstaande waardering worden de volgende premies in de Biedprijs vermeld:

Criteria	Equity value per aandeel (€)			Premie op basis van aangeboden aandelenprijs (%)		
	Min.	VWAP / mid-point	Max.	Min.	VWAP / mid-point	Max.
Waarderingsmethoden						
Verdisconteerde toekomstige cashflows	14.5	17.7	22.1	51.5%	24.2%	(0.2%)
<i>Assumpties:</i>						
WACC	7.6%	7.1%	6.6%			
Perpetual growth rate	-	0.5%	1.0%			
<i>Enkel ter informatie</i>						
Multiplies van vergelijkbare bedrijven	20.8	-	22.5	5.6%	-	(2.3%)
Referentiepunten						
Historische prijs van het aandeel						
Op 02/12/2020	n.a	16.2	n.a	n.a	35.6%	n.a
Periode van 1 maand	14.6	15.6	16.3	51.1%	41.5%	34.6%
Periode van 3 maanden	13.7	14.8	16.3	60.3%	48.3%	34.6%
Periode van 6 maanden	13.7	14.7	16.3	60.3%	49.3%	34.6%
Periode van 12 maanden	13.6	16.0	21.1	61.8%	37.5%	4.5%
Pre Covid-19*						
Periode van 1 maand	18.2	19.3	20.5	20.7%	14.1%	7.3%
Periode van 3 maanden	18.2	19.7	21.1	20.7%	11.6%	4.5%
Periode van 6 maanden	18.1	19.5	21.1	21.5%	12.9%	4.5%
Periode van 12 maanden	16.3	19.0	21.2	34.8%	15.8%	4.0%
Price targets van analisten vóór aankondiging van het bod						
Exclusief ING	18.5	21.4	23.5	18.9%	3.0%	(6.4%)
Inclusief ING	18.5	21.7	29.0	18.9%	1.2%	(24.1%)

*Vanaf 19februari 2020, beschouwd als de laatste handelsdag voordat de gezondheidscrisis van Covid -19de financiële markten beïnvloedde

Samengevat, de Biedprijs per Aandeel van 22,0 EUR vertegenwoordigt een premie ten opzichte van:

- het middelpunt waarde die voortvloeit uit de primaire waarderingsmethode (Actualisering van toekomstige kasstromen);
- de beurskoers over de laatste twaalf maanden voorafgaand aan de Aankondiging van het Bod en de laatste twaalf maanden voorafgaand aan het begin van de gezondheidscrisis Covid-19;
- het gemiddelde van de koersdoelstellingen van de analisten die na de resultaten van het derde kwartaal en vóór de Aankondiging van het Bod werden gepubliceerd.

6.3 Verloop van het Bod

6.3.1 Indicatief tijdschema

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Aankondiging van voornemen van Bieder om een Bod uit te brengen (conform artikel 8 van het Overnamebesluit)	02/12/2020
Formele kennisgeving van het Bod bij de FSMA (conform artikel 5 van het Overnamebesluit)	20/01/2021
Bekendmaking van het Bod door de FSMA (conform artikel 7 van het Overnamebesluit)	21/01/2021
Goedkeuring van het Prospectus door de FSMA	31/03/2021
Bekendmaking van het Prospectus	01/04/2021
Goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA	06/04/2021
Bekendmaking van de memorie van antwoord	07/04/2021
Opening van de Initiële Aanvaardingsperiode	07/04/2021
Sluiting van de Initiële Aanvaardingsperiode	23/04/2021
Bekendmaking van de resultaten van de Initiële Aanvaardingsperiode (en bevestiging door de Bieder of al dan niet werd voldaan aan de voorwaarden van het Bod of, indien dit niet het geval zou zijn, of de Bieder al dan niet afstand doet van deze voorwaarde(n))	27/04/2021

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
<p>(i) Indien aan de voorwaarden van het Bod is voldaan en de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen als gevolg van het Bod 90 % of meer van de stemgerechtigde effecten van de Doelvennootschap bezitten:</p> <p>(a) vereenvoudigd Uitkoopbod indien is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod, zoals gedefinieerd in artikel 42 van het Overnamebesluit, of</p> <p>(b) Verplichte heropening van het Bod indien niet is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk vereenvoudigd Uitkoopbod; of</p> <p>(ii) Indien aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen ingevolge het Bod minder dan 90 % van de stemgerechtigde effecten in de Doelvennootschap bezitten: mogelijkheid tot vrijwillige heropening van het Bod; of</p> <p>(iii) Indien niet aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder hiervan afstand heeft gedaan en ingevolge het Bod, met de met de Bieder Verbonden Personen, 90 % of meer van de stemgerechtigde effecten van de Doelvennootschap bezit:</p> <p>(a) vereenvoudigd Uitkoopbod indien is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk Uitkoopbod, zoals gedefinieerd in artikel 42 van het Overnamebesluit, of</p> <p>(b) Verplichte heropening van het Bod indien niet is voldaan aan de voorwaarden voor het indienen van een dergelijk vereenvoudigd Uitkoopbod; of</p> <p>(iv) Indien niet aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder hiervan afstand heeft gedaan en de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen, ingevolge het Bod, minder dan 90 % van de stemgerechtigde effecten in de Doelvennootschap bezitten: mogelijkheid tot vrijwillige heropening van het Bod</p>	28/04/2021
Initiële Betaaldatum	04/05/2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van de verplichte heropening of vrijwillige heropening van het Bod (naargelang van het geval)	04/05/2021
Bekendmaking van de resultaten van de verplichte heropening of vrijwillige heropening van het Bod (naargelang van het geval)	06/05/2021
Betaaldatum van de verplichte heropening of vrijwillige heropening van het Bod (naargelang van het geval)	17/05/2021
In voorkomend geval: heropening van het Bod als vereenvoudigd Uitkoopbod (indien de verplichte heropening van het Bod niet reeds het effect had van een vereenvoudigd Uitkoopbod)	18/05/2021
Sluiting van de Aanvaardingsperiode van het vereenvoudigd Uitkoopbod	08/06/2021
Bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd Uitkoopbod	10/06/2021
Betaaldatum van het vereenvoudigd Uitkoopbod	14/06/2021

Gebeurtenis	(Voorziene) datum
Betaaldatum van het jaarlijks dividend (in voorkomend geval)	17/06/2021

Indien één van de data zoals opgenomen in het tijdschema zou worden gewijzigd, dan zullen de Aandeelhouders van deze wijziging(en) op de hoogte worden gebracht via een persbericht dat tevens ter beschikking zal worden gesteld op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

6.3.2 Aanvaardingsperiode

6.3.2.1 *Initiële Aanvaardingsperiode*

De Initiële Aanvaardingsperiode begint op 8 april 2021 en eindigt op 23 april 2021 om 16:00 (Belgische tijd).

6.3.2.2 *Verlenging van de Initiële Aanvaardingsperiode*

Overeenkomstig artikel 31 van het Overnamebesluit kan de Initiële Aanvaardingsperiode worden verlengd. Dit zal het geval zijn indien, op om het even welk moment tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, de Bieder (of een met de Bieder Verbonden Persoon), anders dan via het Bod, Aandelen verwerft, of zich verbindt om Aandelen te verwerven, tegen een prijs die hoger is dan de Biedprijs. In dat geval zal de Biedprijs gewijzigd worden zodat hij overeenstemt met deze hogere prijs en zal de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd worden met vijf (5) Werkdagen, na de publicatie van deze hogere prijs, om de Aandeelhouders de mogelijkheid te bieden om het Bod te aanvaarden tegen deze hogere prijs.

6.3.3 Heropening van het Bod

Overeenkomstig de artikelen 32 en 33 van het Overnamebesluit zal de Bieder, binnen vijf (5) Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode, de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode bekendmaken en aangeven of aan de voorwaarden beschreven in het Hoofdstuk 0 van het Prospectus is voldaan en, bij gebreke daarvan, of de Bieder afstand doet van deze voorwaarden.

Deze bekendmaking zal worden gedaan door middel van een persbericht, dat ook beschikbaar zal zijn op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en van de Bieder (www.orange.com).

Het Bod zal (of moet) heropend worden onder de volgende omstandigheden:

6.3.3.1 *de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen verwerven minder dan 90 % van de aandelen van de Doelvennootschap - Mogelijkheid tot vrijwillige heropening van het Bod*

De Bieder behoudt zich het recht voor om het Bod naar eigen goeddunken te heropenen, indien aan de voorwaarden van het Bod is voldaan, maar de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen samen minder dan 90 % van alle aandelen van de Doelvennootschap bezitten na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode. In voorkomend geval moet de Bieder binnen de vijf (5) Werkdagen na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode haar intentie bekendmaken.

Indien het Bod vrijwillig wordt heropend na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode, zal dit gebeuren binnen een termijn van tien (10) Werkdagen te rekenen vanaf de bekendmaking van de resultaten van

de Initiële Aanvaardingsperiode voor een aanvullende aanvaardingsperiode die niet minder dan vijf (5) Werkdagen en niet meer dan vijftien (15) Werkdagen mag duren. De totale duur van de volledige Initiale Aanvaardingsperiode en een vrijwillige heropening van het Bod mag in geen geval langer zijn dan tien (10) weken.

6.3.3.2 De Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen verwerven minder dan 90 % van de aandelen van de Doelvennootschap - Verplichte heropening van het Bod

Indien de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen gezamenlijk ten minste 90 % van alle aandelen van de Doelvennootschap bezitten na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode, wordt het Bod heropend op grond van artikel 35, 1° van het Overnamebesluit.

De verplichte heropening van het Bod op grond van artikel 35, 1° van het Overnamebesluit is eveneens van toepassing indien de voormelde drempel van 90 % niet onmiddellijk wordt bereikt bij afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode, maar pas na een vrijwillige heropening, zoals bedoeld in Hoofdstuk 6.3.3.1 hierboven.

Indien het Bod verplicht wordt heropend op grond van artikel 35, 1° van het Overnamebesluit, zal dit gebeuren binnen een termijn van tien (10) Werkdagen te rekenen vanaf de bekendmaking van de resultaten van de laatste Aanvaardingsperiode voor een aanvullende aanvaardingsperiode die niet minder dan vijf (5) Werkdagen en niet meer dan vijftien (15) Werkdagen mag duren.

6.3.3.3 De Bieder en aan de Bieder Verbonden Personen verwerven minstens 95 % van de aandelen van de Doelvennootschap - Heropening als Uitkoopbod

Indien na de Initiële Aanvaardingsperiode of een bijkomende Aanvaardingsperiode (in voorkomend geval) de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen meer dan 95 % van alle aandelen van de Doelvennootschap bezitten, door aanvaarding van het Bod, heeft de Bieder het recht om een Uitkoopbod te lanceren in toepassing van artikel 7:82, § 1 WVV.

Indien na de Initiële Aanvaardingsperiode of een bijkomende Aanvaardingsperiode (in voorkomend geval) de Bieder bovendien, door aanvaarding van het Bod, ten minste 90 % van de Aandelen verwerft waarop het Bod betrekking heeft, verbindt de Bieder zich ertoe een vereenvoudigd Uitkoopbod te lanceren in toepassing van artikel 7:82, § 1 WVV en van artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit. De voorwaarden voor het uitbrengen van een dergelijk vereenvoudigd Uitkoopbod zijn meer bepaald vervuld indien de Bieder, samen met de met hem Verbonden Personen, naar aanleiding van het Bod (of de heropening ervan) minstens 95,30 % van de door de Doelvennootschap uitgebrachte aandelen bezit.

De procedure voor het vereenvoudigde Uitkoopbod zal binnen drie (3) maanden na het einde van de laatste Aanvaardingsperiode van start gaan, met dien verstande dat de Bieder voornemens is het vereenvoudigd Uitkoopbod zo snel mogelijk te lanceren voor een aanvullende aanvaardingsperiode van ten minste vijftien (15) Werkdagen. Indien aan de voorwaarden van een vereenvoudigd Uitkoopbod is voldaan na de Initiële Aanvaardingsperiode, zal de Bieder het vereenvoudigd Uitkoopbod op 7 mei starten en op 1 juni sluiten.

Alle Aandelen die niet in het kader van het vereenvoudigd Uitkoopbod zijn aangeboden, worden geacht van rechtswege aan de Bieder te zijn overgedragen, met consignatie van de middelen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs aan de Deposito- en Consignatiekas, uiterlijk op de vijfde (5^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het vereenvoudigd Uitkoopbod.

Het risico verbonden aan deze Aandelen en hun eigendom zal worden overgedragen aan de Bieder op de Betalingsdatum van het vereenvoudigde Uitkoopbod op het moment dat de betaling van de Biedprijs door de Loketinstelling zal worden uitgevoerd namens de Bieder (dat wil zeggen op het moment dat de

rekening van de Bieder zal worden gedebiteerd voor deze doeleinden) (zie Hoofdstuk 6.8 van het Prospectus).

In het kader van het vereenvoudigde Uitkoopbod worden de aandelen in de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de handel op de gereguleerde markt van Euronext Brussels ambtshalve van de notering geschrapt overeenkomstig artikel 43, lid 4 van het Overnamebesluit.

Indien niet is voldaan aan de voorwaarden voor een vereenvoudigd Uitkoopbod en de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen zelf meer dan 95 % van alle aandelen van de Doelvennootschap bezitten, behoudt de Bieder zich het recht voor om op een later tijdstip een onafhankelijk Uitkoopbod in te dienen op alle Aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder en de aan de Bieder Verbonden Personen overeenkomstig het Koninklijk Besluit van 27 april 2007 op de openbare overnamebiedingen.

6.3.4 Schrapping van de notering

Na de afsluiting van het Bod zal de Bieder overwegen en behoudt zich het recht voor om een schrapping van de notering van de Aandelen op Euronext Brussels te vragen in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving.

Krachtens artikel 26, § 1, van de Wet van 21 november 2017 over de infrastructuur voor de markten voor financiële instrumenten en houdende omzetting van Richtlijn 2014/65/EU, mag Euronext Brussels een financieel instrument schrappen van de notering indien (i) indien het vaststelt dat, omwille van bijzondere omstandigheden, een normale en regelmatige markt voor dit instrument niet langer kan worden gehandhaafd of (ii) wanneer het financiële instrument niet langer aan de regels van de gereguleerde markt voldoet, tenzij een dergelijke maatregel de belangen van de beleggers of de ordelijke werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. Euronext Brussels moet de FSMA op de hoogte brengen van elk voorstel tot schrapping. De FSMA kan in voorkomend geval, in overleg met Euronext Brussels, bezwaar maken tegen de schrapping van effecten van de notering in het belang van de bescherming van de beleggers. Zoals de FSMA in het verleden heeft aangegeven¹⁹, zal zij zich echter niet verzetten tegen een schrapping indien die werd voorafgegaan door een succesvolle begeleidende maatregel ten gunste van de minderheidsaandeelhouders. De FSMA zal daarentegen bezwaar maken tegen een dergelijke schrapping indien geen enkele succesvolle begeleidende maatregel is genomen.

Indien een vereenvoudigd Uitkoopbod, bedoeld in Hoofdstuk 0 van dit Prospectus, wordt gelanceerd, volgt de schrapping automatisch na de afsluiting van het vereenvoudigde Uitkoopbod in toepassing van artikel 43, lid 4 van het Overnamebesluit.

Indien de Doelvennootschap een aanvraag tot schrapping indient (op aanwijzing van de Bieder) binnen drie (3) maanden na afloop van de laatste Aanvaardingsperiode en voor zover op dat ogenblik het vereenvoudigde Uitkoopbod, zoals bedoeld in Hoofdstuk 0 nog niet is ingediend, moet de Bieder het Bod binnen tien (10) Werkdagen na deze indiening heropenen voor een nieuwe Aanvaardingsperiode van vijf (5) tot vijftien (15) Werkdagen, overeenkomstig artikel 35, 2 van het Overnamebesluit.

6.3.5 Verkooprecht

Indien (i) de Bieder, samen met de met hem Verbonden Personen, als gevolg van (de heropening van) het Bod ten minste 95 % van de effecten met stemrecht van de Doelvennootschap aanhouden en, via de aanvaarding van het Bod, ten minste 90 % van het kapitaal waaraan stemrechten zijn verbonden en waarop het Bod betrekking had verworven heeft en (ii) de Bieder geen vereenvoudigd Uitkoopbod uitbrengt, zoals uiteengezet in het Hoofdstuk 0 van het Prospectus, dan mag iedere Aandeelhouder de

¹⁹ Jaarverslag van de CBFA - Verslag van het directiecomité 2006, pp. 68 en 69, beschikbaar op de website van de FSMA www.fsmabe.be.

Bieder verzoeken om zijn Aandelen te kopen, onder de modaliteiten en voorwaarden van het Bod, overeenkomstig artikel 44 van het Overnamebesluit.

De Aandeelhouders die hun verkooprecht willen uitoefenen, moeten hun aanvraag indienen bij de Bieder binnen een termijn van drie (3) maanden na de afsluiting van de laatste Aanvaardingsperiode, onder de vorm van een aangetekend schrijven met ontvangstbewijs.

Indien echter aan de voorwaarden is voldaan, verbindt de Bieder zich ertoe een vereenvoudigd Uitkoopbod in te dienen in toepassing van artikel 7:82, § 1, WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit, zodat het verkooprecht niet van toepassing zal zijn.

6.4 Doelstellingen, beweegredenen en intenties van de Bieder

6.4.1 Doelstellingen van de Bieder

Het onmiddellijke doel van het Bod voor de Bieder bestaat erin (i) haar participatie in het kapitaal van de Doelvennootschap te versterken, (ii) alle aandelen in de Doelvennootschap te verwerven, (iii) in voorkomend geval een vereenvoudigd Uitkoopbod te lanceren en (iv) indien aan de voorwaarden is voldaan, de ambtshalve schrapping van de aandelen in de Doelvennootschap die zijn toegelaten tot de handel op de gereguleerde markt van Euronext Brussels met toepassing van artikel 43, lid 4 van het Overnamebesluit.

Indien de Bieder, overeenkomstig artikel 7:82, § 1, eerste lid, WVV, naar aanleiding van het Bod of de heropening ervan, 95 % van de effecten met stemrecht heeft verkregen en, door aanvaarding van het Bod, effecten heeft verkregen die ten minste 90 % van het kapitaal met stemrechten waarop het Bod betrekking heeft, vertegenwoordigen, verbindt de Bieder zich ertoe een vereenvoudigd Uitkoopbod in te dienen in toepassing van artikel 7:82, § 1, WVV en de artikelen 42 en 43 van het Overnamebesluit.

6.4.2 Beweegredenen van de Bieder

Door middel van dit Bod streeft de Bieder ernaar de voortdurende inspanningen van de Orange Group voort te zetten om, volgens het standpunt van de Bieder, de kapitaalstructuur van haar dochterondernemingen aan hun uitdagingen aan te passen en de Doelvennootschap in staat te stellen haar strategie voor het creëren van waarde op lange termijn doeltreffender uit te voeren en doeltreffender te reageren op belangrijke veranderingen op de Belgische markt, door middel van een betere financiële flexibiliteit.

Bovendien is de Bieder, indien aan de voorwaarden voor de schrapping van de aandelen van de notering op Euronext Brussels is voldaan, van mening dat deze schrapping de Doelvennootschap in staat zal stellen zich te ontdoen van de reglementaire en administratieve beperkingen verbonden aan de notering van haar aandelen in een context waarin het gebruik van de kapitaalmarkten en het behoud van de notering van aandelen niet langer gelden voor het economische en financiële belang van de Doelvennootschap.

6.4.3 Intenties van de Bieder

6.4.3.1 *De strategische plannen van de Doelvennootschap*

De vier pijlers van de strategie van Orange Belgium zijn: (i) het vergroten van de convergentie ter ondersteuning van de waarde van de mobiele markt, (ii) haar positie van als leidende speler op de mobiele markt opeisen, (iii) digitale en culturele communicatie- en samenwerkingsdiensten verlenen aan elk Belgisch bedrijf en (iv) digitale en culturele transformatie realiseren (interne transformatie rond drie fundamentele principes: vereenvoudiging, digitalisering en empowerment), door de klantervaring voortdurend te verbeteren, door steeds meer kwaliteit van dienstverlening en innovatie aan te bieden,

vooral door rekening te houden met de reële behoeften van de consument, en door op eenvoudige en transparante wijze te communiceren, zet Orange Belgium alles in het werk om de klant het beste te bieden.

De Bieder wil de uitvoering van de strategische plannen van de Doelvennootschap voortzetten.

6.4.3.2 Rol en positie van de Doelvennootschap in de Orange Group

Orange Belgium is een dochteronderneming van de Orange Group, één van de belangrijkste Europese en Afrikaanse operatoren van mobiele en internettoegang en één van de wereldleiders op het gebied van telecommunicatiediensten aan bedrijven. De Bieder is sinds haar oprichting en de lancering van haar telecommunicatieactiviteiten controlerende aandeelhouder van de Doelvennootschap, sinds zij van het BIPT (Belgisch Instituut voor postdiensten en telecommunicatie) een gsm-exploitatievergunning verkreeg in november 1995, gevolgd door de lancering van Mobistar, het tweede GSM 900-netwerk in België in augustus 1996.

De Bieder wil de rol en positie van de Doelvennootschap in Orange Group handhaven.

Om redenen van eenvoud en betere communicatie bij de realisatie van het Bod is de Bieder na afloop van het Bod voornemens de Aandelen die in het kader van het Bod zijn verworven te consolideren onder Atlas Services Belgium NV, die momenteel de deelneming van de Orange Group in de Doelvennootschap aanhoudt, evenals de deelneming van andere niet-Franse dochterondernemingen van de Orange Group.

6.4.3.3 Voortzetting van de activiteit en/of eventuele herstructurering

De Bieder heeft op de datum van dit Prospectus geen enkele intentie om de activiteiten van de Doelvennootschap te wijzigen.

6.4.3.4 Werkgelegenheid en locaties

De Bieder wil de vaardigheden en ervaring van het personeel van de Doelvennootschap behouden. De Bieder voorziet derhalve op de datum van dit Prospectus geen enkele herstructurering van het personeel of de bedrijfslocaties van de Doelvennootschap, noch een wijziging van de arbeidsvoorwaarden van het personeel.

6.4.3.5 Schrapping van de notering

Het is de intentie van de Bieder om de notering van de aandelen in de Doelvennootschap, die zijn toegelaten tot de verhandeling op de gereguleerde markt van Euronext Brussels, in voorkomend geval met inbegrip van de aandelen waarvan de Doelvennootschap zelf houder is, te schrappen. Deze schrapping gebeurt automatisch indien aan de voorwaarden van een vereenvoudigd Uitkoopbod in de zin van artikel 43, lid 4 van het Overnamebesluit is voldaan. Indien de Bieder niet aan de voorwaarden voldoet om een vereenvoudigd Uitkoopbod uit te brengen, zal de Bieder niettemin trachten de notering van de aandelen van de Doelvennootschap te schrappen.

6.4.3.6 Voorgenomen statutenwijzigingen

In geval van een schrapping van de notering van de aandelen op Euronext Brussels zal dit leiden tot wijzigingen in de statuten van de Doelvennootschap, haar governance-model en haar governance-beleid, om ze in overeenstemming te brengen met wat er in de privé-vennootschappen gebruikelijk is.

6.4.3.7 *Dividendbeleid*

Op het gebied van dividenden wil de Doelvennootschap zorgen voor een juist evenwicht tussen een passend dividendbeleid voor haar aandeelhouders en de zorg om een gezonde financiële situatie te behouden, terwijl zij tegelijkertijd voldoende bewegingsruimte behoudt om in haar convergentiestrategie te investeren en haar netwerk uit te breiden. De Bieder is niet van plan om dit beleid tijdens het Bod te herzien.

6.4.4 Voordelen van de transactie voor de betrokken vennootschappen en hun aandeelhouders

6.4.1.1 *Voordelen voor de Doelvennootschap en haar aandeelhouders*

De Bieder is van mening dat de hierboven geformuleerde doelstellingen in het belang van de Doelvennootschap zijn.

Het belangrijkste voordeel voor de Aandeelhouders van de Doelvennootschap is de onmiddellijke liquiditeit die zij kunnen genieten dankzij het Bod aan de Biedprijs. De Aandeelhouders van de Doelvennootschap kunnen hun Aandelen geheel of gedeeltelijk onderwerpen aan het Bod en genieten van een premie van 35,6 % in vergelijking met de slotkoers van het aandeel van de Doelvennootschap op 2 december 2020 (laatste koers voorafgaand aan de aankondiging van de intentie van de Bieder om het Bod te lanceren) (gelijk aan een premie van 49,3 % in vergelijking met de met de volumes gewogen gemiddelde beurskoers van Orange Belgium over de laatste zes maanden vóór 2 december 2020). De Aandeelhouders kunnen hun Aandelen bovendien zonder bijkomende transactiekosten in rekening brengen (zie Hoofdstuk 7.3 van het Prospectus).

6.4.1.2 *Voordelen voor de Bieder en zijn aandeelhouders*

Door middel van dit Bod wil de Bieder haar participatie in het kapitaal van de Doelvennootschap versterken of zelfs alle aandelen in de Doelvennootschap verwerven om deze in staat te stellen haar strategie voor waardecreatie op lange termijn efficiënter uit te voeren.

Bovendien kunnen kostenbesparingen worden gerealiseerd als gevolg van het schrappen van de notering van de aandelen van de Doelvennootschap waardoor de Doelvennootschap zich kan vrijstellen van de reglementaire en administratieve beperkingen die verbonden zijn aan de notering van de aandelen.

6.5 Regelmatigheid en geldigheid van het Bod

6.5.1 Beslissing van de Bieder om het Bod uit te brengen

Op 2 december 2020 heeft de raad van bestuur van de Bieder zijn goedkeuring gegeven om het Bod (eventueel gevolgd door een vereenvoudigd Uitkoopbod) op de Doelvennootschap te lanceren. Overeenkomstig de statuten van de Bieder en het Franse recht is de raad van bestuur van de Bieder het bevoegde orgaan om hierover te beslissen.

6.5.2 Vereisten van artikel 3 van het Overnamebesluit

Het Bod wordt uitgebracht in overeenstemming met de desbetreffende vereisten uiteengezet in artikel 3 van het Overnamebesluit:

- het Bod wordt uitgebracht op alle Aandelen van de Doelvennootschap, meer bepaald alle uitstaande aandelen uitgegeven door de Doelvennootschap, met uitzondering van de aandelen die reeds in het bezit zijn van de Bieder of de met de Bieder Verbonden Personen (te weten Orange Belgium (voor zover zij eigen aandelen bezit) en Atlas Services Belgium NV);

- de onvoorwaardelijke en onherroepelijke beschikbaarheid van fondsen die nodig zijn voor de betaling van de Biedprijs voor alle Aandelen in de vorm van een onherroepelijke en onvoorwaardelijke bankgarantie op eerste verzoek tot dekking van de volledige Biedprijs, uitgegeven op instructie van de Bieder, door BNP Paribas NV ten gunste van BNPP Fortis NV (de Loketinstelling) (bevestigd door een “verklaring van beschikbare fondsen” op 20 januari 2021);
- het Bod en de voorwaarden ervan zijn in overeenstemming met de toepasselijke wetgeving, in het bijzonder de Overnamewet en het Overnamebesluit. De Bieder is van mening dat deze voorwaarden, met name de Biedprijs, van dien aard zijn dat de Bieder haar doel kan bereiken;
- de Bieder verbindt zich ertoe, wat haar betreft, alles in het werk te stellen om het Bod volledig af te ronden; en
- de Loketinstelling centraliseert de ontvangst van de Aanvaardingsformulieren, hetzij direct of indirect, en zorgt voor de betaling van de Biedprijs (zie Hoofdstuk 6.8 van het Prospectus).

5.3.3 Reglementaire goedkeuring

Het Bod is aan geen enkele andere reglementaire goedkeuring onderworpen dan aan de goedkeuring van dit Prospectus door de FSMA.

De FSMA heeft de Franstalige versie van het Prospectus goedgekeurd op 31 maart 2021 overeenkomstig artikel 19, § 3 van de Overnamewet. Deze goedkeuring houdt geen inschatting of beoordeling in van de opportuniteit en de kwaliteit van het Bod, noch van de toestand van de Bieder.

6.6 **Aanvaarding van het Bod en eigendom van de Aandelen**

6.6.1 Aanvaarding van het Bod

De Aandeelhouders kunnen hun Aandelen in het kader van het Bod inbrengen door het toepasselijke Aanvaardingsformulier in te vullen, te ondertekenen en in te dienen volgens de instructies vermeld in het formulier uiterlijk op 23 april om 16:00 uur (Belgische tijd), of op elke latere aangekondigde datum in geval van verlenging, of op elke eerdere uiterste datum vastgesteld door de financiële tussenpersoon van de betrokken Aandeelhouder.

De aanvaarding van het Bod kan kosteloos gebeuren bij BNP Paribas Fortis NV, die optreedt als Loketinstelling in het kader van het Bod, door het indienen van het Aanvaardingsformulier. De Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een financieel tussenpersoon die niet de Loketinstelling is, dienen zich te informeren over de bijkomende kosten die deze partijen in rekening kunnen brengen en zijn verantwoordelijk voor de betaling van deze extra kosten.

Deze andere financiële tussenpersonen moeten in voorkomend geval voldoen aan de procedures beschreven in het Prospectus.

De Aandeelhouders die Aandelen in gedematerialiseerde vorm bezitten en hun Aandelen in het kader van het Aanbod willen inbrengen, belasten de financiële tussenpersoon waar deze gedematerialiseerde aandelen gehouden zijn om de aangeboden Aandelen van hun effectenrekening rechtstreeks over te dragen aan de Loketinstelling ten behoeve van de Bieder.

De Aandeelhouders die Aandelen op naam bezitten, ontvangen een brief van de Doelvennootschap waarin de procedure wordt uiteengezet die de Aandeelhouders moeten volgen om hun Aandelen op

naam in het kader van het Bod aan te bieden.

De Aandeelhouders die zowel Aandelen op naam als gedematerialiseerde Aandelen bezitten, moeten twee afzonderlijke Aanvaardingsformulieren invullen: (i) een formulier voor de bij de Loketinstelling aan te bieden Aandelen op naam en (ii) een formulier voor de gedematerialiseerde Aandelen die moeten worden aangeboden bij de financiële tussenpersoon waar deze gedematerialiseerde Aandelen worden gehouden.

6.6.2 Eigendom van de Aandelen

Aandeelhouders die hun Aandelen aanbieden verklaren en garanderen dat (i) zij de wettelijke eigenaar zijn van de Aandelen die aldus worden aangeboden, (ii) zij de bevoegdheid en de bekwaamheid hebben om het Bod te aanvaarden, en, (iii) de aldus aangeboden Aandelen vrij zijn van enige borg, pand of andere last of zekerheid.

Als de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door al deze personen.

Als de Aandelen onderworpen zijn aan vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar.

Als de Aandelen verpand zijn, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk ondertekend worden door de pandgever en de pandhouder, waarbij de pandhouder geacht zal worden onvoorwaardelijk en onherroepelijk afstand te hebben gedaan van het pandrecht en het pandrecht op de Aandelen te hebben vrijgegeven.

Als de Aandelen op enige andere wijze bezwaard zijn of onderworpen zijn aan enige andere last, vordering, zekerheid of belang, moeten de Aandeelhouder en alle begunstigden van een dergelijke last, vordering, zekerheid of belang gezamenlijk het Aanvaardingsformulier ondertekenen en al deze begunstigen moeten onherroepelijk en onvoorwaardelijk afstand doen van elke last, vordering, zekerheid of belang met betrekking tot dergelijke Aandelen.

Het risico verbonden aan en eigendom van de geldig aangeboden Aandelen tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode of een latere Aanvaardingsperiode wordt overgedragen aan de Bieder op de Initiële Betalingsdatum op het moment dat de betaling van de Biedprijs wordt uitgevoerd door de Loketinstelling namens de Bieder (dat wil zeggen op het moment dat de rekening van de Bieder wordt gedebiteerd) (zie Hoofdstuk 6.8 van het Prospectus).

6.6.3 Latere verhoging van de Biedprijs

Overeenkomstig artikel 25, 2° van het Overnamebesluit zal elke verhoging van de Biedprijs tijdens de Aanvaardingsperiode ook van toepassing zijn op de Aandeelhouders die hun Aandelen reeds voorafgaand aan de verhoging van de Biedprijs hebben aangeboden aan de Bieder.

6.6.4 Intrekking van de Aanvaarding

Overeenkomstig artikel 25, 1° van het Overnamebesluit, mogen Aandeelhouders die het Bod hebben aanvaard tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode steeds hun aanvaarding intrekken tijdens de betreffende Initiële Aanvaardingsperiode.

Om een aanvaarding op geldige wijze in te trekken, moet dit rechtstreeks aan de financiële tussenpersoon bij wie de Aandeelhouder zijn Aanvaardingsformulier heeft ingediend schriftelijk ter kennis gebracht worden, met verwijzing naar het aantal Aandelen waarvoor de aanvaarding wordt ingetrokken. De Aandeelhouders die over Aandelen op naam beschikken, worden door de

Doelvennootschap geïnformeerd over de procedure die moet worden gevolgd om hun aanvaarding in te trekken. In het geval dat de Aandeelhouder zijn intrekking ter kennis brengt van een financiële tussenpersoon die geen Loketinstelling is, is het de verplichting en verantwoordelijkheid van die financiële tussenpersoon om de Loketinstelling tijdig in kennis te stellen van de intrekking. Zulke kennisgeving aan de Loketinstelling moet ten laatste plaatsvinden op 23 april 2021 voor 16:00 uur (Belgische tijd) of, indien van toepassing, op de datum die bepaald zal worden in de desbetreffende notificatie en/of persbericht.

De Aandeelhouders die hun Aandelen tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode op geldige wijze hebben aangeboden, kunnen hun aanvaarding niet meer intrekken na afloop van de Initiële Aanvaardingsperiode.

6.7 Bekendmaking van de resultaten van het Bod

Overeenkomstig artikelen 32 en 33 van het Overnamebesluit, zal de Bieder binnen de vijf (5) Werkdagen volgend op het einde van de Initiële Aanvaardingsperiode (i) de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, evenals het aantal aandelen dat de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen als gevolg van het Bod aanhouden, bekendmaken en (ii) meedelen of de voorwaarden voor het Bod vervuld zijn, en, indien niet, of hij afstand doet van dergelijke voorwaarden.

Wanneer het Bod op de in Hoofdstuk 0 beschreven wijze wordt heropend, maakt de Bieder binnen vijf (5) Werkdagen te rekenen vanaf het einde van de nieuwe Aanvaardingsperiode de resultaten bekend van deze heropening, alsook het aantal Aandelen dat de Bieder en de met de Bieder Verbonden Personen na deze heropening bezitten.

Zulke bekendmakingen worden gedaan door middel van een persbericht, dat ook beschikbaar zal zijn op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (in het Nederlands) en <http://www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer> (in het Frans) en op de websites van de Doelvennootschap (www.orange.be) en de Bieder (www.orange.com).

6.8 Datum en wijze van betaling van de Biedprijs

De Bieder betaalt de Biedprijs aan de Aandeelhouders die hun Aandelen geldig hebben aangeboden tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode, uiterlijk op de tiende (10^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van het Bod tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode.

De Biedprijs voor de Aandelen die worden aangeboden in het kader van een heropening van het Bod, zoals beschreven in Hoofdstuk 0 van dit Prospectus, wordt betaald uiterlijk op de vijfde (5^e) Werkdag volgend op de bekendmaking van de resultaten van de betrokken aanvaardingsperiode(s).

De betaling van de Biedprijs aan de Aandeelhouders die het Bod naar behoren hebben aanvaard, gebeurt zonder enige voorwaarde of beperking, via overschrijving op de bankrekening die de Aandeelhouder in zijn Aanvaardingsformulier heeft vermeld.

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen (zie Hoofdstuk 7.3 voor meer details). De Loketinstelling zal in het kader van het Bod geen enkele commissie, vergoeding of andere kosten aan de Aandeelhouders in rekening brengen.

De Aandeelhouders die hun aanvaarding registreren bij een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling moeten zich informeren over de bijkomende kosten die door deze instellingen kunnen worden aangerekend en zijn zelf verantwoordelijk voor de betaling ervan.

6.9 Tegenbod en hoger bod

In geval van een tegenbod en/of een hoger bod (waarvan de prijs ten minste 5 % boven de Biedprijs moet liggen) overeenkomstig artikelen 37 tot 41 van het Overnamebesluit, wordt de Initiële Aanvaardingsperiode verlengd tot de afloop van de Aanvaardingsperiode van dat tegenbod.

In geval van een geldig en gunstiger tegenbod en/of hoger bod, zijn alle Aandeelhouders die hun Aandelen al hadden aangeboden in het kader van het Bod gerechtigd om hun intrekingsrecht te gebruiken overeenkomstig artikel 25, 1 van het Overnamebesluit en de procedure beschreven in Hoofdstuk 0 van het Prospectus.

Mocht de Bieder een hoger bod doen als reactie op een tegenbod, dan komt deze verhoogde prijs ten goede aan alle Aandeelhouders, ook aan diegene die het Bod aanvaard hebben, overeenkomstig artikel 25, 2° van het Overnamebesluit (zie ook Hoofdstuk 0 van het Prospectus).

6.10 Andere aspecten van het Bod

6.10.1 Beoordeling van het Bod door de Onafhankelijk Expert

Aangezien het Bod wordt uitgegeven door een entiteit die reeds controle heeft over de Doelvennootschap, hebben de onafhankelijke bestuurders van de Doelvennootschap, overeenkomstig de artikelen 20 en volgende van het Overnamebesluit, Degroof Petercam Corporate Finance NV aangewezen als Onafhankelijk Expert. De Onafhankelijk Expert stelt een verslag op overeenkomstig artikel 23 van het Overnamebesluit, dat bij dit Prospectus wordt gevoegd in Bijlage 2. In dit verslag is de Onafhankelijk Expert van mening dat de waarde van het Aandeel, op basis van de waarderingmethode door analysering van de toekomstige kasstromen, tussen 15,60 EUR en 22,30 EUR ligt met een mediaan van 18,50 EUR en, op basis van de secundaire analyse van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde bedrijven, tussen 15,60 EUR en 22,90 EUR, met een mediaan van 19,20 EUR. De Onafhankelijk Expert concludeert dat de Biedprijs binnen zijn waarderingvork ligt en hoger is dan de medianen die voortvloeien uit de toepassing van de waarderingmethoden door actualisering van toekomstige kasstromen en analyse van de multiples van vergelijkbare beursgenoteerde ondernemingen. Bovendien resulteert de toepassing van zijn andere waarderingreferenties in waarden onder de Biedprijs of in een waarderingvork waarbinnen de Biedprijs valt. Hoewel de waarderingmethode op basis van de analyse van multiple van eerdere transacties en de analyse van de biedpremie op basis van openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector niet als waarderingmethode of als referentie werden weerhouden, merkt de Onafhankelijk Expert op dat: (i) de analyse van de multiples van eerdere transacties resulteert in een range van 24,90 EUR tot 29,10 EUR, met een mediaan van 27,0 EUR, hoger dan de Biedprijs, en (ii) de analyse van de biedpremie op basis van openbare overnamebiedingen in de Europese telecommunicatiesector resulteert in een waarde per aandeel van 20,30 EUR, lager dan de Biedprijs. De Onafhankelijk Expert is van mening dat de Biedprijs het belang van de minderheidsaandeelhouders niet miskent. Bijlage C van dit verslag beschrijft de overwegingen van laatstgenoemde met betrekking tot de waardering van het torenpark van Orange Belgium.

6.10.2 Financiering van het Bod

6.10.1.1 *Beschikbaarheid van benodigde middelen*

Om te voldoen aan de vereisten van artikel 3,2° van het Overnamebesluit, heeft BNP Paribas NV op instructie van de Bieder aan BNPP Fortis NV (de Loketinstelling) een onherroepelijke en onvoorwaardelijke bankgarantie op eerste verzoek afgegeven die de volledige Biedprijs dekt (gevestigd door een "verklaring van beschikbare fondsen" van 20 januari 2021).

6.10.1.2 *Details van de financiering van het Bod en de impact ervan op het vermogen, de resultaten*

en de activiteiten van de Bieder

Het Bod wordt uitsluitend gefinancierd met de bestaande middelen waarover de Bieder beschikt. Op 31 december 2020 bedraagt de liquiditeitspositie van de telecomactiviteiten van Orange 17.253 miljoen EUR, waarvan 11.097 miljoen EUR aan liquide middelen. De impact van de overname op het vermogen (balanspost) en de winst (resultatenrekening) van de Bieder wordt daarom geacht laag te zijn.

6.10.3 Memorie van antwoord

De raad van bestuur van de Doelvennootschap heeft een memorie van antwoord opgesteld overeenkomstig de Overnamewet en het Overnamebesluit, die na goedkeuring van de memorie van antwoord door de FSMA beschikbaar zal zijn op de volgende websites (in Frans, Nederlands en Engels): www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen and www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer en op de websites van de Doelvennootschap (corporate.orange.be) en de Bieder (www.orange.com). De memorie van antwoord kan in papieren versie gratis worden verkregen op de zetel van de Doelvennootschap of door een verzoek per e-mail te sturen naar ir@orange.be.

6.10.4 Akkoorden met een mogelijke impact op het Bod

Er zijn geen akkoorden die en wezenlijke impact kunnen hebben op de beoordeling, het verloop of de afloop van het Bod.

6.10.5 Toepasselijk recht en bevoegde rechter

Het Bod en de daaruit voortvloeiende contracten tussen de Bieder en de Aandeelhouders zijn onderworpen aan het Belgisch recht en in het bijzonder aan de Overnamewet en Overnamebesluit.

Het Marktenhof is uitsluitend bevoegd om elk geschil voortvloeiend uit of in verband met dit Bod te beslechten.

7. Fiscale behandeling van het Bod

7.1 Inleidende opmerkingen

Dit Hoofdstuk bevat een samenvatting van bepaalde fiscale elementen die - op de datum van het Prospectus - van toepassing zijn op de overdracht van de Aandelen in het Bod en op de uitkering van een dividend door de Doelvennootschap krachtens het Belgische fiscaal recht en is niet bedoeld om alle fiscale overwegingen die van belang kunnen zijn voor de beslissing om de Aandelen in het kader van het Bod voor te leggen, in detail te beschrijven.

Deze samenvatting is gebaseerd op de op de datum van dit Prospectus geldende fiscale wetgeving, regelgeving en administratieve interpretaties en wordt verstrekt onder voorbehoud van wijzigingen in het toepasselijke belastingrecht, met inbegrip van wijzigingen met terugwerkende kracht.

Deze samenvatting houdt geen rekening met en beschrijft niet het fiscaal recht van andere rechtsgebieden dan België en houdt evenmin rekening met de specifieke omstandigheden eigen aan elke Aandeelhouder. Deze samenvatting houdt bovendien geen rekening met eventuele afwijkende fiscale regels die van toepassing kunnen zijn op personen, instellingen of organisaties die onder een bijzondere fiscale regeling vallen.

De Aandeelhouders die meer informatie wensen over de fiscale gevolgen, zowel in België als in het buitenland, van de overdracht van de Aandelen in het kader van het Bod worden gevraagd om hun eigen financiële en fiscale adviseurs te raadplegen.

Voor deze samenvatting:

- een **ingezetene natuurlijke persoon** betekent een persoon die onderworpen is aan de Belgische personenbelasting (dat wil zeggen een natuurlijke persoon met een woonplaats of zetel van zijn vermogen in België, of een daarmee gelijkgestelde persoon);
- een **ingezetene vennootschap** betekent een vennootschap die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting (dat wil zeggen een vennootschap waarvan de belangrijkste vestiging, of de bestuurs- of administratieve zetel in België gevestigd is);
- een **ingezetene rechtspersoon** betekent een rechtspersoon die onderworpen is aan de rechtspersonenbelasting (dat wil zeggen een rechtspersoon die geen vennootschap is die onderworpen is aan de Belgische vennootschapsbelasting, waarvan de hoofdvestiging, of de bestuurs- of administratieve zetel in België gevestigd is);
- een **inwoner** betekent een ingezetene natuurlijke persoon, een ingezetene vennootschap of een ingezetene rechtspersoon;
- een **niet-ingezetene** betekent elke persoon die geen inwoner is.

7.2 Belastingen op de overdracht van Aandelen

7.2.1 Ingezetene natuurlijke personen

Een ingezetene natuurlijke persoon die een meerwaarde realiseert bij de verkoop van Aandelen in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen, is in principe niet belastbaar. De waardeverminderingen op deze Aandelen zijn niet fiscaal aftrekbaar.

Bij uitzondering kan een ingezetene natuurlijke persoon een belasting verschuldigd zijn van 33 % (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen), indien de meerwaarde wordt gerealiseerd buiten het kader van het normale beheer van zijn privévermogen. De waardevermindering bij dergelijke transacties is in beginsel niet aftrekbaar.

Bovendien zijn de meerwaarden gerealiseerd door een ingezeten natuurlijke persoon op de overdracht van Aandelen aan een vennootschap die buiten de Europese Economische Ruimte is gevestigd, onderworpen aan de inkomstenbelasting van 16,50 % (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen) indien deze natuurlijke persoon op enig moment tijdens de vijf jaar voorafgaand aan de overdracht rechtstreeks of onrechtstreeks, alleen of met zijn echtgenoot of bepaalde andere familieleden, meer dan 25 % van de rechten in de vennootschap bezat waarvan de Aandelen worden overgedragen (hierna een "belangrijke participatie" genoemd).

De meerwaarden gerealiseerd door ingezeten natuurlijke personen die Aandelen in het kader van hun beroepsvermogen bezitten, worden belast aan het progressieve tarief van de inkomstenbelasting, dat wil zeggen tussen 25 % en 50 % (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen). De meerwaarden gerealiseerd op Aandelen die meer dan vijf jaar worden gehouden, worden belast met een percentage van 16,50 % (verhoogd met de gemeentelijke opcentiemen). De bij de overdracht van deze Aandelen gerealiseerde minderwaarden zijn in principe aftrekbaar.

7.2.2 Ingezeten rechtspersonen

Meerwaarden die op de Aandelen worden gerealiseerd door een belastingplichtige die onderworpen is aan de rechtspersonenbelasting, zijn in principe niet belastbaar (tenzij het een belangrijke participatie betreft, zie Hoofdstuk 0 van het Prospectus). Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar.

7.2.3 Ingezeten vennootschappen

Overeenkomstig artikel 192 van het WIB 92, kunnen ingezeten vennootschappen, voor de meerwaarden gerealiseerd op Aandelen, een vrijstelling van de Belgische vennootschapsbelasting genieten indien en voor zover voldaan is aan de voorwaarden bedoeld in de artikelen 202 en 203 WIB (**de voorwaarden van de DBI-aftrek**):

- de belastingvoorwaarde: de Doelvennootschap moet onderworpen zijn aan de Belgische vennootschapsbelasting of een soortgelijke belasting in de zin van artikel 203 WIB 92;
- de voorwaarde van deelneming: de ingezeten vennootschap moet een minimumbelang hebben in de Doelvennootschap van 10 % of een aanschaffingswaarde van minstens 2.500.000 EUR;
- de voorwaarde van permanentie: de Aandelen moeten in volle eigendom gehouden worden gedurende een ononderbroken periode van ten minste 1 jaar.

Indien niet aan één of meer van de Voorwaarden van de DBI-aftrek is voldaan, zijn de meerwaarden op de Aandelen vanaf aanslagjaar 2021 (voor de belastbare tijdperken die aanvangen op 1 januari 2020 of later) onderworpen aan het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting (25 %), onder voorbehoud van de toepassing van het verlaagd tarief van 20 % voor de eerste schijf van 100.000 EUR belastbare inkomsten voor bepaalde kleine vennootschappen.

In principe zijn de door ingezeten vennootschappen geleden waardeverminderingen op Aandelen niet fiscaal aftrekbaar.

Op de aandelen in de handelsportefeuilles van kredietinstellingen, beleggingsondernemingen en in aanmerking komende Belgische beheersvennootschappen is een afwijkende regeling van toepassing. De meerwaarde op deze Aandelen wordt belast tegen het standaardtarief van de Belgische vennootschapsbelasting en de minderwaarden op deze Aandelen zijn fiscaal aftrekbaar. Interne overdrachten van aandelen van of naar de handelsportefeuille worden gelijkgesteld met vervreemding.

7.2.4 Niet-ingezetenen

De niet-ingezeten natuurlijke personen zijn in principe niet belastbaar in België op de meerwaarden die worden gerealiseerd bij de verkoop van Aandelen op voorwaarde (i) dat de Aandelen niet voor

beroepsmatige doeleinden worden gehouden door middel van een vaste basis of een Belgische vaste inrichting waarover de niet-ingezetene in België beschikt, (ii) dat de meerwaarde wordt gerealiseerd in het kader van het normale beheer van zijn privévermogen en (iii) dat het geen 'belangrijke participatie' is (zie Hoofdstuk 0 van het Prospectus). Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Niet-ingezeten vennootschappen of rechtspersonen mogen in België in principe niet belastbaar zijn op de meerwaarde op de Aandelen, op voorwaarde dat zij niet via een Belgische vaste inrichting worden aangehouden. Minderwaarden zijn niet fiscaal aftrekbaar in België.

Bovendien heeft België dubbelbelastingverdragen gesloten met meer dan 95 landen die in het algemeen bepalen dat België niet bevoegd is om op deze meerwaarde belastingen te heffen.

7.3 Taks op beursverrichtingen

Elke verkoop, aankoop en, meer in het algemeen, elke overdracht en elke aankoop onder bezwarende titel van Aandelen die in België (op de secundaire markt) via een professionele tussenpersoon wordt gesloten of uitgevoerd, is onderworpen aan een beurstaks van 0,35 % van de prijs van de verrichting. De verrichtingen worden eveneens geacht in België te zijn afgesloten of uitgevoerd wanneer de opdracht daartoe rechtstreeks of onrechtstreeks werd gegeven aan een in het buitenland gevestigde tussenpersoon, hetzij door een natuurlijke persoon die zijn gewone verblijfplaats in België heeft, hetzij door een rechtspersoon voor rekening van een zetel of vestiging ervan in België. Het bedrag van de taks op de beursverrichtingen is beperkt tot 1.600 EUR per transactie.

De volgende personen zijn in ieder geval vrijgesteld van de taks op de beursverrichtingen indien zij voor eigen rekening handelen: (i) professionele tussenpersonen, als bedoeld in de artikelen 2, 9° en 10° van de Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten; (ii) verzekeringsmaatschappijen als bedoeld in artikel 2, §1 van de wet van 9 juli 1975 betreffende de controle der verzekeringsondernemingen; (iii) instellingen voor pensioenvoorziening vermeld in artikel 2, 1° van de wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening; (iv) de instellingen voor collectieve belegging; (v) gereguleerde vastgoedvennootschappen; en (vi) niet-ingezetenen (voor zover zij een attest voorleggen waaruit blijkt dat zij geen Belgische onderdanen zijn).

De Bieder draagt de taks op de beursverrichtingen.

7.4 Dividendbelasting

7.4.1 Begrip dividend en roerende voorheffing

Ten aanzien van de Belgische inkomstenbelasting wordt het brutobedrag van alle aan de Aandelen betaalde of toegekende voordelen over het algemeen behandeld als een uitkering van dividenden. Bij wijze van uitzondering wordt de terugbetaling van het kapitaal dat overeenkomstig het WVV op regelmatige basis wordt verricht, niet als dividenduitkering behandeld, voor zover deze terugbetaling op het belastbaar kapitaal wordt toegerekend. Dit belastbaar kapitaal omvat in beginsel het gestorte kapitaal en, onder voorbehoud van bepaalde voorwaarden, de werkelijk gestorte uitgiftepremies en de bedragen in contanten die waarop bij de uitgifte van winstbewijzen is ingeschreven.

Elke kapitaalvermindering wordt geacht te geschieden op een *pro rata* basis van het belastbaar kapitaal en van bepaalde reserves (d.w.z. en in deze volgorde: de belastbare reserves opgenomen in het kapitaal, de belastbare reserves die niet in het kapitaal zijn opgenomen en de van belasting vrijgestelde reserves opgenomen in het kapitaal). Het deel van de kapitaalvermindering dat geacht wordt op de reserves te zijn opgenomen, wordt beschouwd als een belastbare dividenduitkering. Alleen het deel dat de kapitaalvermindering vertegenwoordigt dat geacht wordt op het belastingkapitaal te zijn opgenomen, kan, onder bepaalde voorwaarden, niet als dividenduitkering worden beschouwd.

Een Belgische roerende voorheffing van 30 % wordt normaliter geheven op dividenden, onder voorbehoud van een vrijstelling of vermindering die van toepassing is krachtens de bepalingen van Belgisch nationaal fiscaal recht of van de dubbelbelastingverdragen.

In geval van terugkoop van Aandelen door de Doelvennootschap wordt de terugkoopprijs (na aftrek van het aandeel van de herwaardering van de waarde van het door de teruggekochte Aandelen vertegenwoordigde belastbaar kapitaal) behandeld als een dividend onderworpen aan de Belgische roerende voorheffing van 30 %, onder voorbehoud van een vrijstelling of vermindering die beschikbaar kan zijn op grond van de bepalingen van Belgisch nationaal fiscaal recht of van de toepasselijke dubbelbelastingverdragen. Er is geen enkele Belgische roerende voorheffing verschuldigd indien deze terugkoop plaatsvindt op Euronext of op een gelijkaardige gereguleerde markt en indien hij aan bepaalde voorwaarden voldoet.

7.4.2 Ingezeten natuurlijke personen

Voor de Belgische ingezeten natuurlijke personen die Aandelen hebben gekocht en bezitten als privébelegging, is de Belgische roerende voorheffing op dividenden in principe volledig bevrijdend, zodat het de definitieve belasting op deze dividenden kan vormen in de personenbelasting. In dat geval zijn deze personen niet verplicht de dividenden in hun belastingaangifte in de personenbelasting aan te geven.

Wanneer de begunstigde echter voor de aangifte van dividenden kiest, zullen deze normaal gesproken belastbaar zijn tegen een afzonderlijk tarief van 30 % of, indien ze lager zijn, tegen de progressieve tarieven voor de schijven van de personenbelasting die van toepassing zijn op het totaal aangegeven inkomen van die belastingplichtige. Indien de dividenden worden aangegeven, kan de aan de bron ingehouden Belgische roerende voorheffing op dividenden worden toegerekend op de personenbelasting en terugbetaald voor zover deze meer bedraagt dan deze belasting, op voorwaarde dat de uitkering van dividenden geen waardevermindering of waardeverlies op de Aandelen met zich meebrengt. Deze laatste voorwaarde is niet van toepassing indien de begunstigde kan aantonen dat hij de Aandelen in volle eigendom heeft gehouden gedurende een ononderbroken periode van twaalf (12) maanden voorafgaand aan de betaling of toekenning van dividenden.

Een vrijstelling van personenbelasting zou in principe door de Belgische ingezeten natuurlijke personen in hun aangifte in de personenbelasting kunnen worden aangevraagd voor een eerste schijf van dividendinkomsten met een maximumbedrag van 812 EUR (belastingjaar 2021 - inkomstenjaar 2020), onder voorbehoud van bepaalde voorwaarden en formaliteiten. Dividenden die voortvloeien uit de liquidatie en verkrijging van eigen aandelen komen niet in aanmerking voor de hieronder beschreven vrijstelling, zelfs indien de drempel van 812 EUR niet zou worden bereikt. Deze vrijstelling geldt per belastingplichtige per jaar. Alle aangegeven dividenden (en dus niet alleen dividenduitkeringen op de Aandelen) worden in aanmerking genomen om te bepalen of dit maximumbedrag al dan niet wordt bereikt.

Voor de Belgische ingezeten natuurlijke personen die de Aandelen hebben gekocht en bezitten ten professionele titel, is de Belgische roerende voorheffing niet bevrijdend. De ontvangen dividenden moeten door de belegger worden aangegeven en zullen in dat geval belastbaar zijn tegen het op hem toepasselijke progressieve personenbelastingtarief, vermeerderd met de lokale opcentiemen. De aan de bron ingehouden Belgische roerende voorheffing kan worden aangerekend op de personenbelasting en wordt terugbetaald voor zover deze belasting hoger is dan die belasting, onder twee voorwaarden:

- (i) de belastingplichtige moet de Aandelen in volle eigendom bezitten op de datum waarop de rechthebbenden op de dividenden zijn geïdentificeerd; en
- (ii) de toekenning of betaling van dividenden mag geen waardevermindering of waardeverlies op de Aandelen met zich meebrengen. Deze laatste voorwaarde is niet van toepassing indien de belegger kan aantonen dat hij de Aandelen in volle eigendom heeft gehouden gedurende een

ononderbroken periode van twaalf (12) maanden voorafgaand aan de betaling of toekenning van dividenden.

7.4.3 Ingezeten rechtspersonen

Voor belastingplichtigen die onderworpen zijn aan de Belgische rechtspersonenbelasting, is de Belgische roerende voorheffing (met een tarief van 30 %) op de dividenden in principe volledig bevrijdend voor hun Belgische inkomstenbelastingsschuld.

7.4.4 Ingezeten vennootschappen

7.4.1.1 *Vennootschapsbelasting*

Voor ingezeten vennootschappen moeten de bruto-inkomsten van dividenden (aftrek van alle niet-Belgische roerende voorheffing maar met inbegrip van elke Belgische roerende voorheffing) worden aangegeven in de vennootschapsbelasting en zijn onderworpen aan het gewone belastingtarief van de vennootschapsbelasting van 25 % (belastingjaar 2021, dat betrekking heeft op een belastbaar tijdperk dat ten vroegste aanvangt op 1 januari 2020). Onder voorbehoud van bepaalde voorwaarden is voor de eerste schijf van 100.000 EUR van de belastbare winst een verlaagd vennootschapsbelastingtarief van 20 % (belastingjaar 2021, gekoppeld aan een belastbaar tijdperk dat ten vroegste aanvangt op 1 januari 2020) van toepassing op kleine vennootschappen (zoals gedefinieerd in artikel 1:24, leden 1 tot en met 6 WVV).

Ingezeten vennootschappen mogen echter tot 100 % van de brutodividenden die zijn opgenomen in de belastbare winstaftrek voor definitief belastbare inkomsten (**DBI-aftrek**) aftrekken indien en voor zover voldaan is aan de Voorwaarden van de DBI-aftrek.

7.4.1.2 *Roerende voorheffing*

Dividenden die aan een ingezeten vennootschap worden betaald, worden vrijgesteld van Belgische roerende voorheffing, voor zover de Belgische ingezeten vennootschap bij de toekenning of de betaling van dividenden een deelneming van ten minste 10 % in het kapitaal van de Vennootschap bezat en deze minimale deelneming gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar behouden blijft of zal blijven.

Om van deze vrijstelling te genieten, moet de ingezeten vennootschap aan de Doelvennootschap of haar uitbetalende instantie een attest bezorgen dat haar statuut van gekwalificeerde vennootschap bevestigt en dat zij voldoet aan de vereiste voorwaarden. Wanneer de ingezeten vennootschap de periode van het bezit van ten minste één jaar op het ogenblik van de betaling of de toekenning van dividenden op de Aandelen nog niet heeft bereikt, zal de Doelvennootschap de Belgische roerende voorheffing heffen, maar deze niet overdragen aan de Belgische Schatkist, op voorwaarde dat de ingezeten vennootschap haar statuut van gekwalificeerde vennootschap bewijst, de datum waarop zij deze minimale deelneming heeft gehouden en haar verbintenis om de deelneming gedurende een ononderbroken periode van ten minste één jaar te houden. De ingezeten vennootschap moet de Doelvennootschap of haar uitbetalende instantie ook op de hoogte brengen van het feit dat de periode van bezit van ten minste één jaar wordt bereikt of dat haar deelneming in het kapitaal van de Doelvennootschap minder dan 10 % bedraagt vóór het einde van de periode van bezit van een jaar. Zodra de periode van minimale deelneming van een jaar is voldaan, wordt de tijdelijk ingehouden roerende voorheffing aan de ingezeten vennootschap terugbetaald.

Gelieve er rekening mee te houden dat het hierboven beschreven stelsel van de DBI-aftrek en de vrijstelling van roerende voorheffing niet zullen worden toegekend aan dividenden die verband houden met een rechtshandeling of een geheel van rechtshandelingen waarvan de Belgische belastingdienst - rekening houdend met alle relevante feiten en omstandigheden - heeft aangetoond, behoudens

tegenbewijs, dat deze handeling of reeks handelingen niet authentiek is en wordt ingesteld voor het verkrijgen, als hoofddoelstelling of een van de hoofddoelstellingen, van het stelsel van de DBI-aftrek, de hierboven beschreven vrijstelling van de Belgische roerende voorheffing of een van de voordelen van de Europese richtlijn van 30 november 2011 (2011/96/EU) ("moeder-dochterrichtlijn") in een andere Lidstaat van de Europese Unie. Een rechtshandeling of een geheel van rechtshandelingen wordt als niet authentiek beschouwd voor zover deze handeling of reeks rechtshandelingen niet is vastgesteld om geldige zakelijke redenen die de economische realiteit weerspiegelen.

7.4.5 Pensioenfinancieringsinstellingen

Voor de instellingen voor pensioenfinanciering (**OFP**), dat wil zeggen de Belgische pensioenfondsen opgericht in de vorm van een OFP (*organisme voor de financiering van pensioenen*) in de zin van artikel 8 van de Belgische wet van 27 oktober 2006, zijn dividenden over het algemeen vrijgesteld van belasting.

Onder voorbehoud van bepaalde grenzen kan de Belgische roerende voorheffing op dividenden ingehouden op de Belgische vennootschapsbelasting, die van toepassing is op de OFP's, worden aangerekend en terugbetaald voor zover deze de verschuldigde vennootschapsbelasting overschrijdt.

Het feit dat een Belgische (of buitenlandse) OFP de Aandelen - die aanleiding geven tot dividenden - niet gedurende een ononderbroken periode van ten minste 60 dagen in volle eigendom heeft, vormt een weerlegbaar vermoeden dat de rechtshandeling of het geheel van rechtshandelingen waarmee de dividenden verband houden, niet authentiek is. De vrijstelling van roerende voorheffing wordt niet toegepast in een dergelijk geval en/of elke Belgische roerende voorheffing die bij de bron ingehouden wordt op dividenden, wordt niet verrekend met de vennootschapsbelasting, tenzij het OFP het bewijs levert dat de dividenden niet gekoppeld zijn aan een rechtshandeling of een geheel van rechtshandelingen die niet authentiek zijn en worden ingesteld voor het verkrijgen, als hoofddoelstelling of als één van de hoofddoelstellingen, van de vrijstelling of de verrekening van de roerende voorheffing voor deze dividenden.

7.4.6 Niet-ingezetenen

Voor niet-ingezetenen is de roerende voorheffing met een tarief van 30 % in principe de enige dividendbelasting in België, tenzij de Aandeelhouder de Aandelen overneemt in verband met de uitoefening van een beroepsactiviteit in België via een vaste basis of een vaste inrichting.

Er zijn verschillende situaties van vrijstelling en ontheffing van de Belgische roerende voorheffing, vergelijkbaar met die voor Belgische ingezetene beleggers, die in bepaalde gevallen en wanneer aan bepaalde voorwaarden is voldaan, van toepassing zijn op bepaalde niet-ingezetene beleggers. De niet-ingezetene beleggers worden dan ook uitgenodigd om hun belastingadviseurs te raadplegen om een eventueel recht op vrijstelling of ontheffing van Belgische roerende voorheffing te bepalen bij de betaling of toekenning van dividenden door de Doelvennootschap.

Dividenden die betaald of toegekend worden aan Belgische niet-ingezetene natuurlijke personen en die niet van toepassing zijn op Aandelen bij de uitoefening van een beroepsactiviteit, kunnen vrijgesteld worden van de belasting der niet-ingezetene natuurlijke personen voor een bedrag van 812 EUR (belastingjaar 2021 - inkomstenjaar 2020). Dividenden die voortvloeien uit de liquidatie en verkrijging van eigen aandelen komen niet in aanmerking voor de hieronder beschreven vrijstelling, zelfs indien de drempel van 812 EUR niet zou worden bereikt. Deze vrijstelling geldt per belastingplichtige per jaar. Alle dividenden die aan deze niet-ingezetene natuurlijke persoon zijn betaald of toegekend (en dus niet alleen de dividenden die op de Aandelen zijn betaald of toegekend) worden in aanmerking genomen om te bepalen of dit maximumbedrag wordt bereikt. Indien een Belgische roerende voorheffing wordt geheven op dividenden betaald of toegekend op de Aandelen, heeft een dergelijke niet-ingezetene dus het recht om in zijn aangifte voor de belasting van niet-ingezetenen te vragen dat elke Belgische roerende

voorheffing geheven op dividenden tot een bedrag van 812 EUR (toepasselijk bedrag voor het belastbaar tijdperk 2020) wordt gecrediteerd en, in voorkomend geval, terugbetaald (tenzij sprake is van dividend als gevolg van de vereffening of de verkrijging van eigen aandelen). Indien deze niet-ingezeten natuurlijke persoon echter niet verplicht zou zijn een aangifte in te dienen voor de Belgische inkomstenbelasting, dan kan elke Belgische roerende voorheffing die op een dergelijk bedrag wordt geheven, in principe worden teruggevorderd door een schriftelijke aanvraag in te dienen die juist, gedateerd en ondertekend is bij de adviseur-generaal van het Centrum Buitenland. Een dergelijke aanvraag moet uiterlijk op 31 december van het kalenderjaar volgend op het kalenderjaar waarin het betrokken dividend(en) werd of werden ontvangen, worden ingediend, samen met een attest waarin het statuut van niet-ingezeten natuurlijke persoon wordt bevestigd en bepaalde andere formaliteiten die bepaald zijn in artikel 206/1 van het Koninklijk Besluit tot uitvoering van het WIB 92.

In het Belgisch fiscaal recht wordt afgezien van de inning van de roerende voorheffing op dividenden uitgekeerd door de Doelvennootschap aan een buitenlands pensioenfonds:

- (i) als niet-ingezeten spaarder in de zin van artikel 227, 3°, WIB 92 (dit houdt in dat het fonds een aparte rechtspersoonlijkheid heeft en geen Belgische ingezetene is);
- (ii) waarvan het doel uitsluitend bestaat uit het beheer en het beleggen van fondsen met als doel de toekenning van wettelijke of aanvullende pensioenen;
- (iii) dat zich zonder winstoogmerk uitsluitend bezig houdt met het beleggen van fondsen die zijn verzameld in de uitoefening van had statutaire opdracht;
- (iv) dat in het land waarvan het ingezetene is, vrijgesteld is van inkomstenbelasting; en
- (v) mits het niet verplicht is de opbrengst van de Aandelen die het namens zichzelf beheert, uit te keren aan de eindbegunstigde op grond van een contractuele verplichting, noch enige compensatie wegens ontbrekende coupon te betalen op de Aandelen dat het bezit in het kader van een verrichting van effectenleningen, tenzij de eindbegunstigde ook een pensioenfonds is dat aan alle bovengenoemde voorwaarden voldoet of, wat enkel het tweede geval betreft, een moedervennootschap (zoals bedoeld in artikel 106, §5 of §6 van het Koninklijk Besluit tot uitvoering van het WIB 92) van de vennootschap die de dividenden uitkeert. De vrijstelling is slechts van toepassing indien het buitenlandse pensioenfonds een attest aflevert waarin wordt bevestigd dat het eigenaar of vruchtgebruiker is van de Aandelen en dat aan de hierboven vermelde voorwaarden is voldaan. Het fonds dient dit certificaat vervolgens over te maken aan de Doelvennootschap of haar uitbetalende instantie.

De Belgische roerende voorheffing op dividenden kan onderworpen worden aan een verlaagd tarief krachtens door de bepalingen van de toepasselijke dubbelbelastingverdragen. België heeft met meer dan 95 landen overeenkomsten gesloten ter voorkoming van dubbele belasting, die voorzien in lagere tarieven voor de inwoners van deze landen, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan.

Lijst van Bijlagen bij het Prospectus:

1. Aanvaardingsformulier
2. Beoordeling van het Bod door de Onafhankelijk Expert
3. Lijst van kruisverwijzingen

BIJLAGE 1 - AANVAARDINGSFORMULIER

Aanvaardingsformulier voor de Aandelen op naam

in te vullen en te verzenden naar de Loketinstelling (BNP Paribas Fortis NV) op het volgende e-mailadres cfcem-ecm@bnpparibasfortis.com, uiterlijk op 23 april 2021 om 16u00 CET, of op enige latere datum die in geval van verlenging is aangekondigd

AANVAARDINGSFORMULIER ENKEL VOOR AANDELEN OP NAAM

Aanvaardingsformulier met betrekking tot het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, in voorkomend geval gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod uitgegeven door Orange S.A. (de Bieder) op alle Aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of de met de Bieder Verbonden Personen uitgegeven door Orange Belgium NV

Ik, ondergetekende:

Rechtspersoon:

Vennootschapsnaam:	
Adres van de zetel:	
Rechtsgeldig vertegenwoordigd door:	(1) Naam: Titel: (2) Naam: Titel:

Natuurlijke persoon:

Naam en voornaam:	
Woonplaats:	

Verklaar, na kennis te hebben genomen van het Prospectus, dat:

- (i) ik akkoord ga met de voorwaarden van het Aanbod zoals beschreven in het Prospectus;
- (ii) ik ermee akkoord ga de Aandelen die in dit Aanvaardingsformulier zijn geïdentificeerd, die ik integraal in mijn bezit heb, overeenkomstig de voorwaarden van het Prospectus over te dragen voor de Biedprijs die overeenstemt met een betaling in contanten van 22,0 EUR per Aandeel,

met dien verstande dat indien de Doelvennootschap een uitkering toekent of stort (in de vorm van dividend, een effectieve kapitaalvermindering, kapitaalafkoop of andere (in geld of in natura) op de aandelen van de Doelvennootschap en de ex-dividend datum vóór de datum valt waarop de Bieder de Aandelen heeft verkregen, de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel wordt verminderd met het totaalbedrag van deze uitkering per aandeel (voor elke toepasselijke fiscale aftrek);

- (iii) ik mijn Aandelen overdraag volgens de aanvaardingsprocedure zoals beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle garanties en verplichtingen waarmee ik geacht word in te stemmen met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, zijn opgenomen in dit Aanvaardingsformulier in overeenstemming met het Prospectus.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Aandelen op naam	<p>De volgende documenten zijn bij dit Aanvaardingsformulier gevoegd:</p> <ul style="list-style-type: none"> – een bewijs van inschrijving van mijn Aandelen op naam in het aandeelhoudersregister van de Doelvennootschap; en – <i>voor natuurlijke personen</i>: een kopie van mijn identiteitskaart of van mijn paspoort met een handtekeningspecimen; of – <i>voor rechtspersonen</i>: een voor eensluidend gewaarmerkt afschrift van de statuten van de Aandeelhouder, het bewijs van de vertegenwoordigingsbevoegdheid van de Aandeelhouder die toebehoren aan de personen die dit Aanvaardformulier hebben ondertekend, in voorkomend geval een volmacht, en een kopie van de identiteitskaart of het paspoort, met inbegrip van een handtekeningspecimen van de persoon (personen) gemachtigd om de Aandeelhouder te vertegenwoordigen die dit

		<p>Aanvaardformulier heeft (hebben) ondertekend.</p> <p>Ik verzoek hierbij om (i) deze Aandelen over te dragen aan de Bieder, (ii) de overdracht van deze Aandelen naar behoren te registreren in het aandeelhoudersregister van de Doelvennootschap en daartoe machtig ik elke bestuurder van de Doelvennootschap en de Bieder, ieder individueel en met recht van substitutie, het aandeelhoudersregister van de Doelvennootschap te ondertekenen in mijn naam en voor mijn rekening en om alles te doen wat daartoe nodig of nuttig is.</p>
--	--	--

Ik vraag hierbij om op de Initiële Betalingsdatum de Biedprijs voor de overdracht van de Aandelen bedoeld in dit Aanvaardingsformulier op mijn rekening te crediteren:

<i>Naam van de bank:</i>	
<i>IBAN:</i>	
<i>BIC/SWIFT:</i>	

Ik ben me ervan bewust dat:

- (A) om geldig te zijn, dit Aanvaardformulier naar de Loketinstelling op het volgende e-mailadres CFCM-ECM@bnppparibasfortis.com dient te worden gestuurd, in overeenstemming met de toepasselijke aanvaardingsprocedure, zoals beschreven in het Prospectus (deel 6.6.1), uiterlijk op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (verlengd indien van toepassing), te weten 23 april 2021 om 16 uur CET;
- (B) ik naar behoren gemachtigd ben mijn Aandelen over te dragen en alle daarvoor vereiste vergunningen, formaliteiten of procedures naar behoren en met succes zijn verkregen, aanvaard, aangevuld en/of uitgevoerd;
- (C) (i) indien de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door al deze personen moet worden ondertekend; (ii) indien de Aandelen het voorwerp uitmaken van een recht van vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar worden ondertekend; (iii) indien de Aandelen het voorwerp uitmaken van een pandrecht, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk worden ondertekend door de pandgever en de pandhouder, met dien verstande dat deze laatste zal worden geacht onvoorwaardelijke en onherroepelijke afstand te hebben gedaan van het pandrecht en dat hij het pandrecht op de betrokken Aandelen heeft vrijgegeven;

(iv) indien de Aandelen worden bezwaard of onderworpen aan een last, een vordering, zekerheid of belang moet het Aanvaardingsformulier door de Aandeelhouder en alle begunstigen gezamenlijk worden ondertekend en worden de begunstigen geacht onvoorwaardelijk en onherroepelijk afstand te hebben gedaan van elke last, klacht, zekerheid of belang met betrekking tot deze Aandelen;

(D) de aanvaarding van het Aanbod geen kosten met zich mee brengt in mijn hoofde, voor zover dit Aanvaardingsformulier rechtstreeks bij de Loketinstelling wordt gedeponereerd; en

(E) de aanvaarding van het Bod die tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode is geformuleerd, kan worden ingetrokken tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode mits een schriftelijke kennisgeving rechtstreeks gericht aan de Loketinstelling, met vermelding van het aantal ingetrokken Aandelen. Voor zover ik de Aandelen op naam heb, zal ik door de Doelvennootschap worden geïnformeerd over de procedure die moet worden gevolgd om mijn aanvaarding in te trekken. Deze kennisgeving van intrekking moet uiterlijk op 23 april 2021 om 16 uur CET of, in voorkomend geval, op de datum die in de kennisgeving en/of het desbetreffende persbericht zal worden vastgesteld, worden gedaan.

Ik erken dat ik alle informatie heb ontvangen die nodig is om, met volledige kennis van zaken, de beslissing te nemen om mijn Aandelen in het kader van het Bod al dan niet voor te leggen. Ik ben me volledig bewust van de wettigheid van het Bod en van de daaraan verbonden risico's en heb mij geïnformeerd over de taksen die ik verschuldigd kan zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder, die ik eventueel alleen zal dragen.

Tenzij anders bepaald, hebben de in dit Aanvaardingsformulier gebruikte termen dezelfde betekenis als in het Prospectus.

Opgemaakt in tweevoud op (*plaats*): _____

Op (*datum*): _____

De Aandeelhouder	De Loketinstelling
(handtekening) (naam, voornaam, naam van de vennootschap)	(handtekening) (financiële tussenpersoon)

Aanvaardingsformulier voor gedematerialiseerde Aandelen

In tweevoud in te vullen en in te dienen bij de financiële tussenpersoon waar deze gedematerialiseerde aandelen worden gehouden, uiterlijk op 23 april 2021 om 16:00 CET, of op enige latere datum die in geval van verlenging is aangekondigd, of op een eerder door de financiële tussenpersoon vastgestelde datum

AANVAARDINGSFORMULIER ENKEL VOOR GEDEMATERIALISEERDE AANDELEN

Aanvaardingsformulier met betrekking tot het vrijwillig en voorwaardelijk openbaar overnamebod in contanten, in voorkomend geval gevolgd door een vereenvoudigd uitkoopbod uitgegeven door Orange S.A. (de Bieder) op alle Aandelen die nog niet in het bezit zijn van de Bieder of de met de Bieder Verbonden Personen uitgegeven door Orange Belgium NV

Ik, ondergetekende:

Rechtspersoon :

Vennootschapsnaam:	
Adres van de zetel:	
Rechtsgeldig vertegenwoordigd door:	(3) Naam: Titel:
	(4) Naam: Titel:

Natuurlijke persoon:

Naam en voornaam:	
Woonplaats:	

Verklaar, na kennis te hebben genomen van het Prospectus, dat:

- (i) ik akkoord ga met de voorwaarden van het Aanbod zoals beschreven in het Prospectus;
- (ii) ik ermee akkoord ga de Aandelen die in dit Aanvaardingsformulier zijn geïdentificeerd, die ik integraal in mijn bezit heb, overeenkomstig de voorwaarden van het Prospectus over te dragen

voor de Biedprijs die overeenstemt met een betaling in contanten van 22,0 EUR per Aandeel, met dien verstande dat indien de Doelvennootschap een uitkering toekent of stort (in de vorm van dividend, een effectieve kapitaalvermindering, kapitaalafkoop of andere (in geld of in natura) op de aandelen van de Doelvennootschap en de ex-dividend datum vóór de datum valt waarop de Bieder de Aandelen heeft verkregen, de Biedprijs van 22,0 EUR per Aandeel wordt verminderd met het totaalbedrag van deze uitkering per aandeel (voor elke toepasselijke fiscale aftrek);

- (iii) ik mijn Aandelen overdraag volgens de aanvaardingsprocedure zoals beschreven in het Prospectus; en
- (iv) ik erken dat alle garanties en verplichtingen waarmee ik geacht word in te stemmen met betrekking tot de overdracht van mijn Aandelen, zijn opgenomen in dit Aanvaardingsformulier in overeenstemming met het Prospectus.

Aandelen		
Aantal	Vorm	Instructies
.....	Gedematerialiseerde aandelen	<p>Deze Aandelen zijn beschikbaar op mijn effectenrekening, waarvan de details de volgende zijn:</p> <p><i>Naam van de bank</i>:.....</p> <p><i>IBAN</i>:.....</p> <p>.....</p> <p>...</p> <p><i>BIC/SWIFT</i>:.....</p> <p>Hierbij machtig ik de financiële tussenpersoon waarbij ik mijn gedematerialiseerde Aandelen heb en machtig ik elke bestuurder van de Doelvennootschap en de Bieder, ieder individueel en met recht van substitutie, deze Aandelen van mijn effectenrekening onmiddellijk over te dragen naar de rekening van de Loketinstelling.</p>

Ik vraag hierbij om op de Initiële Betalingsdatum de Biedprijs voor de overdracht van de Aandelen bedoeld in dit Aanvaardingsformulier op mijn rekening te crediteren:

<i>Naam van de bank</i> :	
<i>IBAN</i> :	
<i>BIC/SWIFT</i> :	

Ik ben me ervan bewust dat:

- (A) om geldig te zijn, dient dit Aanvaardingsformulier in tweevoud te worden neergelegd in overeenstemming met de toepasselijke aanvaardingsprocedure, zoals beschreven in het Prospectus (deel 6.6.1), bij de Loketinstelling of bij een andere financiële tussenpersoon, uiterlijk op de laatste dag van de Initiële Aanvaardingsperiode (in voorkomend geval verlengd). te weten 23 april 2021 om 16 uur CET, of op een eerder door de financiële tussenpersoon vastgestelde datum;
- (B) ik naar behoren gemachtigd ben mijn Aandelen over te dragen en alle daarvoor vereiste vergunningen, formaliteiten of procedures naar behoren en met succes zijn verkregen, aanvaard, aangevuld en/of uitgevoerd;
- (C) (i) indien de Aandelen eigendom zijn van twee of meer personen, het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door al deze personen moet worden ondertekend; (ii) indien de Aandelen het voorwerp uitmaken van een recht van vruchtgebruik, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk door de vruchtgebruiker en de blote eigenaar worden ondertekend; (iii) indien de Aandelen het voorwerp uitmaken van een pandrecht, moet het Aanvaardingsformulier gezamenlijk worden ondertekend door de pandgever en de pandhouder, met dien verstande dat deze laatste zal worden geacht onvoorwaardelijke en onherroepelijke afstand te hebben gedaan van het pandrecht en dat hij het pandrecht op de betrokken Aandelen heeft vrijgegeven; (iv) indien de Aandelen worden bezwaard of onderworpen aan een last, een vordering, zekerheid of belang moet het Aanvaardingsformulier door de Aandeelhouder en alle begunstigen gezamenlijk worden ondertekend en worden de begunstigen geacht onvoorwaardelijk en onherroepelijk afstand te hebben gedaan van elke last, klacht, zekerheid of belang met betrekking tot deze Aandelen;
- (D) de aanvaarding van het Aanbod in mijn hoofde geen kosten met zich mee brengt, onder de dubbele voorwaarde dat (i) ik mijn Aandelen rechtstreeks aan de Loketinstelling voorleg en (ii) mijn gedematerialiseerde Aandelen bij de Loketinstelling op een rekening worden geplaatst;
- (E) ik persoonlijk alle kosten draag die kunnen worden aangerekend door een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling; en
- (F) de aanvaarding van het Bod die tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode is geformuleerd, kan worden ingetrokken tijdens de Initiële Aanvaardingsperiode mits een schriftelijke kennisgeving rechtstreeks gericht aan de financieel tussenpersoon waar ik mijn Aanvaardingsformulier indien, met vermelding van het aantal ingetrokken Aandelen. In het geval dat ik een andere financiële tussenpersoon dan de Loketinstelling in kennis stel van de intrekking, is een dergelijke financiële tussenpersoon verplicht en zal hij verantwoordelijk zijn om de Loketinstelling tijdig op de hoogte te stellen van de intrekking. De Loketinstelling dient uiterlijk op 23 april 2021 om 16 uur CET op de hoogte te worden gebracht of, in voorkomend geval, op de datum die zal worden bepaald in de betreffende kennisgeving en/of persbericht(en).

Ik erken dat ik alle informatie heb ontvangen die nodig is om, met volledige kennis van zaken, de beslissing te nemen om mijn Aandelen in het kader van het Bod al dan niet voor te leggen. Ik ben me volledig bewust van de wettigheid van het Bod en van de daaraan verbonden risico's en heb mij geïnformeerd over de taksen die ik verschuldigd kan zijn in het kader van de overdracht van mijn Aandelen aan de Bieder, die ik eventueel alleen zal dragen.

Tenzij anders bepaald, hebben de in dit Aanvaardingsformulier gebruikte termen dezelfde betekenis als in het Prospectus.

Opgemaakt in tweevoud op (*plaats*): _____

Op (*datum*): _____

De Aandeelhouder	De Loketinstelling
(handtekening) (naam, voornaam, naam van de vennootschap)	(handtekening) (financiële tussenpersoon)

BIJLAGE 2 - BEOORDELING VAN HET BOD DOOR DE ONAFHANKELIJK EXPERT

Orange Belgium

Independent financial expert report

Strictly confidential

March 25, 2021

Table of contents

- 1. Introduction 3
- 2. Overview of Orange Belgium 8
- 3. Valuation methods and considerations 12
- 4. Valuation of Orange Belgium 19
- 5. Other valuation references 43
- 6. Conclusion 52
- Appendices 55





1. Introduction



Context

- Orange SA, a public limited company incorporated under French law with its registered office at rue Olivier de Serres 78, 75 015 Paris, France, and registered at the *Registre du Commerce et des Sociétés* under the number 380.129.866, Legal Persons Register Paris, France, (“Orange Group” or the “Bidder”), has informed the Board of Directors of Orange Belgium SA/NV, a public limited company incorporated under Belgian law with its registered office at Bourgetlaan 3, 1140 Brussels, Belgium, and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0456.810.810 (“Orange Belgium”, “OBEL” or the “Company”), about its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares of Orange Belgium that it does not yet own (the “Transaction”)
- The offer would be a cash offer, without any minimum acceptance threshold, made at a price of € 22.00 per share (the “Offer Price”). The offer will be followed by a simplified squeeze out carried out at similar conditions if certain conditions are met
- Orange Group holds through its subsidiary Atlas Services Belgium SA/NV 31,753,100 shares of Orange Belgium, representing 52.91% of the outstanding share capital. Other important shareholders are Polygon Global Partners LLP and Boussard & Gavaudan Asset Management LP holding respectively 3,032,213 shares (5.05%), and 1,810,714 shares (3.02%). The 23,418,387 remaining shares⁽¹⁾ (39.02%) of the share capital, are being traded on Euronext Brussels⁽²⁾
- As Orange Group is a controlling shareholder at the time of the announcement of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid, the Transaction falls within the scope of articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 (as amended) on public takeover bids (the “Royal Decree”)
- In light thereof, Orange Belgium has appointed Degroof Petercam Corporate Finance NV/SA, having its registered office at Guimardstraat 18,1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0864.424.606 (“DPCF”), as an independent financial expert with the request to prepare a report in accordance with article 23 of the Royal Decree (the “Report”). DPCF is a wholly owned subsidiary of Bank Degroof Petercam SA/NV, having its registered office at rue de l’Industrie 44, 1040 Brussels, Belgium and registered at the *Kruispuntbank van Ondernemingen / Banque-Carrefour des Entreprises* under the number 0403.212.172 (“Bank Degroof Petercam”)
- The Report includes:
 - A description of the scope and tasks performed by DPCF, as well as its remuneration structure;
 - A statement of independence;
 - A description of the main factual information regarding the Company, its financials and the Transaction;
 - A valuation of the Company, including an overview of the valuation methods applied;
 - Conclusions on our valuation analysis; and
 - An analysis of the valuation performed by Orange Group and its adviser
- This Report will be attached to the prospectus which will be submitted by Orange Group to the FSMA in accordance with article 23 of the Royal Decree

(1) Including 69,657 treasury shares related to a liquidity contract with a financial institution

(2) As per 2-Dec-20



Assignment scope

- DPCF has allocated 5 resources to prepare this Report, consisting of:
 - Alexis Meeùs, CEO & Managing Partner;
 - Stefaan Genoe, Managing Partner;
 - Timothy Martens, Vice President;
 - Sam Daneels, Associate; and
 - Edward Lecomte, Analyst
- DPCF has a vast experience in financial expert assignments and provided numerous company valuations as well as fairness opinions as illustrated in Appendix D
- During our assignment carried out between December 8, 2020 and January 19, 2021⁽¹⁾, we have performed the following tasks:
 - Had several meetings with the Company management, the independent directors and the financial adviser of the Bidder. More specifically, we interacted with the following individuals from the Company:
 - Arnaud Castille, former CFO
 - Bernard Petit, Business Strategy Specialist
 - Fatiha El Bouchaïbi, Central controlling and Treasury Manager
 - Koen Van Mol, Head of Investor Relations
 - Luc Caignie, Director Accounting & Tax
 - Nathalie Guilmot, Accounting Manager
 - Vincent Bouton, Tax Manager
 - Collected and analysed detailed financial information on the Company;
 - Analysed publicly available documents regarding the historical financial performance of the Company as per the Valuation Date, independent market research reports, broker reports and other external information sources;
 - Analysed the latest available business plan provided by the management of Orange Belgium and discussed updates and key assumptions;
 - Analysed the Transaction and its conditions in detail;
 - Performed an independent analysis regarding the valuation of Orange Belgium
- Appendix A lists the documents we have received from the Company, the Bidder or its adviser
- Appendix B contains an analysis of the valuation performed by the Bidder
- Appendix C contains an analysis of the valuation performed by the financial adviser of Polygon, a minority shareholder
- In accordance with the engagement letter signed on December 10, 2020 between DPCF and Orange Belgium, DPCF will have received a fixed fee of € 275,000 (excluding VAT) for the issuance of this Report

(1) Submission date of the draft version of the Report; Assignment continued until prospectus approval



Disclaimer

- The purpose of the Report is solely to comply with articles 20 to 23 of the Royal Decree
- DPCF has assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of the historic financial, accounting, legal and fiscal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to DPCF by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by DPCF, and therefore we do not bear any responsibility relating to the accuracy or completeness of this information
- In addition, we have selected information from independent external sources of quality that we believe are relevant to the valuation of the securities subject to the Transaction (e.g. market research, comparable Company information, valuation multiples of listed comparable companies and valuation multiples of transactions on comparable companies). DPCF assumes that information on market research, comparable companies and transactions on comparable companies provided by these external sources are in any respect, accurate, precise and complete. DPCF can not be held liable for the erroneous, inaccurate or incomplete nature of the above information
- DPCF confirms that the assumptions made and methods withheld in the Report are reasonable and relevant
- The preparation of this Report has been completed in draft version for filing with the FSMA on January 19, 2021 and in final version on March 25, 2021 and is based on market information as per December 2, 2020 (the “Valuation Date”) and Company information as available on the date of this Report, which includes the impact of the pending sale of Mobile Vikings to Proximus as well as the 2020A results presentation. Subsequent events may have had an impact on the Company's estimated value. DPCF is under no obligation to amend this report or to confirm it beyond the aforementioned date. DPCF has not been informed of any events or new information that have arisen and which would have had a significant impact on the valuation between the Valuation Date and the prospectus approval, other than the ones included in this Report
- This Report may not be used for any other purpose, or reproduced, disseminated or quoted at any time and in any manner without prior written consent other than possibly in or as an attachment of the prospectus regarding the Transaction



Independence of DPCF

- DPCF and Bank Degroof Petercam declare and warrant to be in an independent position towards the Bidder, the Company and any affiliated company, as per article 22 of the Royal Decree. More particularly, DPCF declares not to be in any of the situations described in article 22 of the Royal Decree
- Bank Degroof Petercam was founded in 1871. It is a global and integrated bank active in wealth and asset management and in investment banking through, amongst others, its 100% subsidiary DPCF. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for the account of its clients and for its own account
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have been mandated to advice or to assist in any manner any of the parties involved in the Transaction, with the exception of this assignment. In addition, DPCF has not been involved in any advice with regard to the terms of the Transaction
- Neither DPCF nor Bank Degroof Petercam have a financial interest in the Transaction other than the fixed remuneration that DPCF will receive for the issuance of this Report
- There is no legal or shareholding link between the Bidder, the Company or their affiliated companies and any entity of the Bank Degroof Petercam group. No member of the Bank Degroof Petercam group serves as director of the Bidder, the Company or their affiliated companies
- In the two years prior to the announcement of the Transaction, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam did perform any other assignment on behalf of the Bidder, the Company or the companies related to them
- DPCF confirms to have the requisite skills and experience to act as an independent expert and that its structure and organisation are adapted to execute such role as per article 22 §4 of the Royal Decree
- Finally, neither DPCF nor Bank Degroof Petercam are holding a receivable or debt towards the Bidder, the Company or any of their affiliated companies to the extent that such receivable or debt is creating or likely to create a situation of economical dependency





2. Overview of Orange Belgium



Business description of Orange Belgium

Description

- Majority owned by Orange Group, Orange Belgium is the second largest mobile operator in Belgium. It also owns Orange Lux, the second largest operator in Luxembourg.
- In Q3 2020, Orange Belgium reached 2.6m postpaid mobile subscribers which represents a 2.6% YoY increase and a 26.3% subscriber market share in the Belgian mobile market
- Alongside its mobile telephony activities, Orange Belgium offers cable services such as broadband and TV packages via wholesale access
- In 2019, Proximus and OBEL announced a mobile network sharing agreement for 2G/3G and 4G technologies

Key KPIs (2019)



1,389
full-time
equivalents



150 km²
of 5G test zone

Love

258,000
convergent Love
customers



1.4m
connected objects
(M2M and IoT)

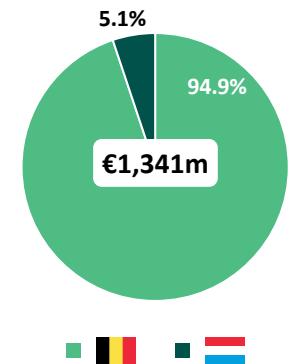


2.6m
postpaid mobile
customers



15.9%
of mobile postpaid
customers are
convergent

Geographical split (2019)

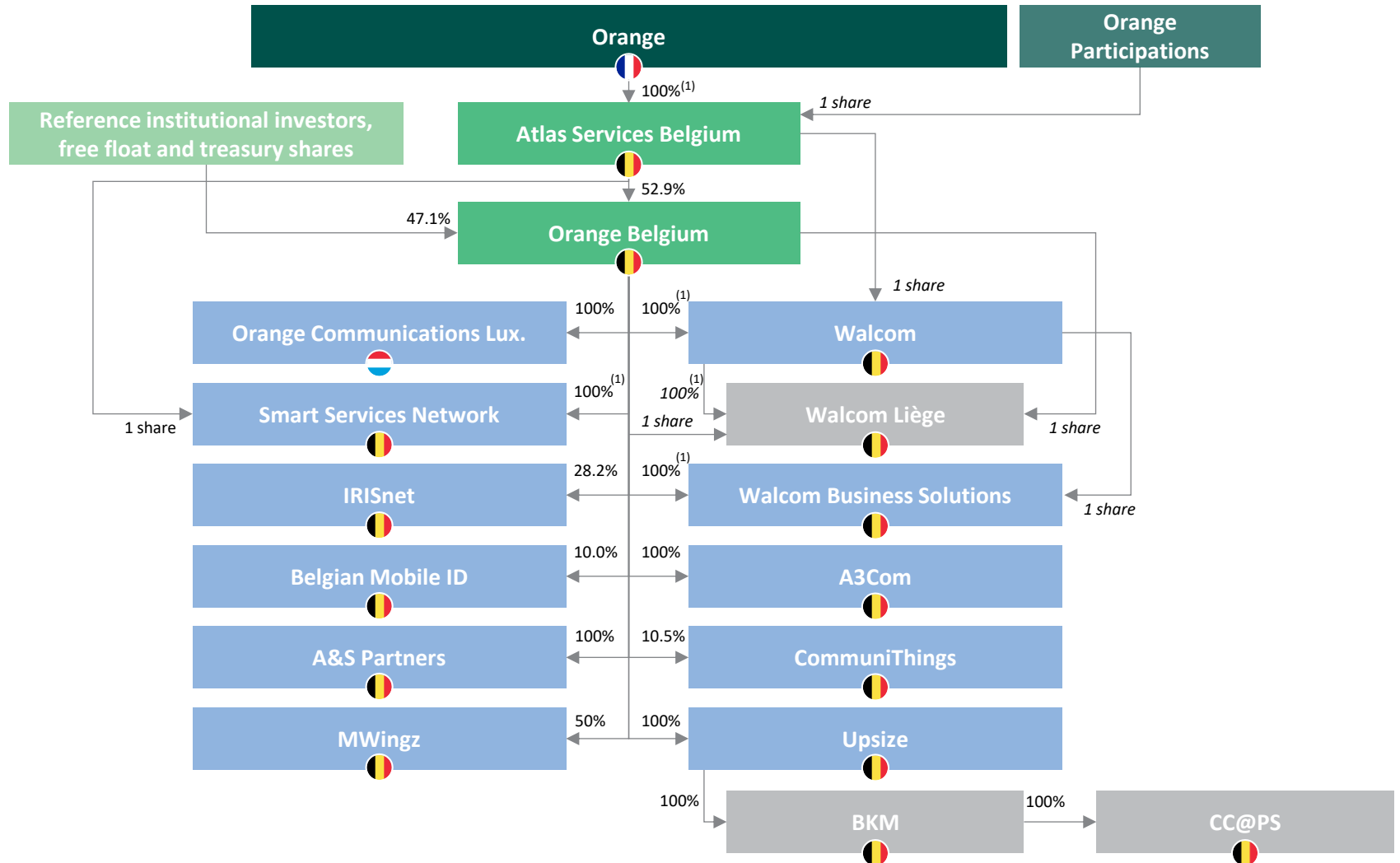


Business overview

Segments	Revenue split (2019)	Business Activities
Retail Services 63.4% of total revenue		<ul style="list-style-type: none"> Convergent: revenues from offers combining at least a broadband access and a mobile voice contract Mobile: revenues from mobile offers and M2M connectivity Fixed: revenues from fixed offers including (i) fixed broadband, (ii) fixed narrowband, and (iii) data infrastructure, managed networks, and incoming phone calls to customer relation call centers IT & Integration: revenues from collaborative, application services, hosting, cloud computing services, security services, video-conferencing and M2M services. It also includes equipment sales associated with the supply of these services
Wholesale 21.5% of total revenue		<ul style="list-style-type: none"> Wholesale: revenues with third-party telecom operators for (i) mobile: incoming, visitor roaming, domestic mobile interconnection and MVNO, and for (ii) fixed carriers services
Other 15.1% of total revenue		<ul style="list-style-type: none"> Equipment: revenues from all mobile and fixed equipment sales, excluding (i) equipment sales associated with the supply of IT & Integration services, and (ii) equipment sales to dealers and brokers Other revenues: include (i) equipment sales to brokers and dealers, (ii) portal, on-line advertising revenues, (iii) corporate transversal business line activities, and (iv) other miscellaneous revenues



Overview of Orange Belgium's legal structure



(1) 100% - 1 share

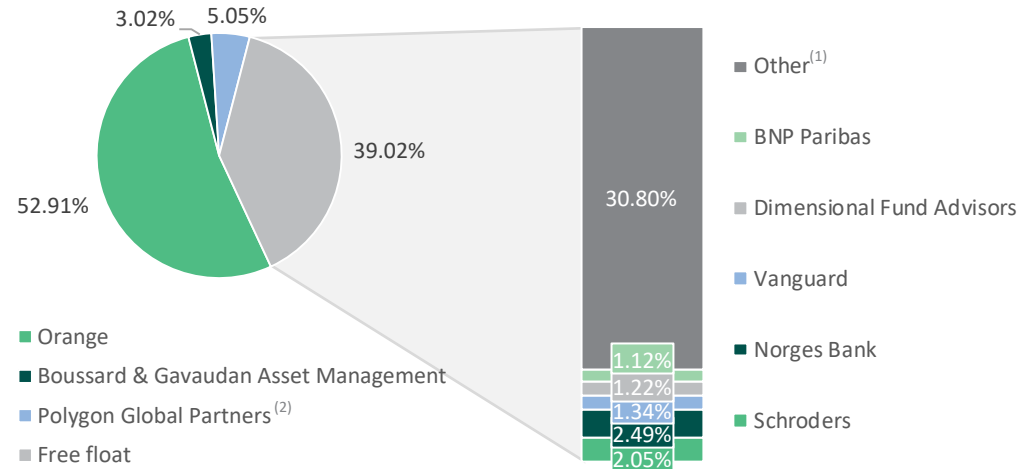
Source: Company information as of 31-Dec-19



Overview of Orange Belgium's ownership and corporate governance structures

Shareholding structure

Market	Euronext Brussels
Instrument type	Ordinary shares
Quotation currency	EUR
Shares outstanding	60,014,414
Quotation frequency	Continuous
ISIN	BE0003735496
Incorporation	Belgium



Governance structure

Board members		Executive team	
Johan Deschuyffeleer	Chairman	Xavier Pichon	Chief Executive Officer
Grégoire Dallemagne	Independent Director	Antoine Chouc	Chief Financial Officer
Martine De Rouck	Independent Director	Stefan Slavnicu	Chief Technology Officer
Nadine Lemaitre	Independent Director	Isabel Carrion	Chief People Officer
Wilfried Verstraete	Independent Director	Paul Marie Dessart	General Secretary
Ramon Fernandez	Director	Werner De Laet	Chief Enterprise Officer
Clarisse Heriard Dubreuil	Director		Chief Wholesale & Innovation Officer
Marie-Nöelle Jégo-Lavessière	Director	Christophe Dujardin	Chief Consumer Officer
Béatrice Mandine	Director	Javier Diaz Sagredo	Chief IT Officer
Christophe Nulleau	Director	Bart Staelens	Chief Transformation & Customer Experience Officer
Xavier Pichon	Director	Isabelle Vanden Eede	Chief Brand, Communication & CSR Officer
Jean-Marc Vignolles	Director		

(1) Including 69,657 treasury shares related to a liquidity contract with a financial institution; (2) Collective stake of Polygon Global Partners LLP via its Polygon European Equity Opportunity Master Fund and certain client accounts amounts to 5.29%

Sources: Bloomberg as of 2-Dec-20, Euronext, Company information





3. Valuation methods and considerations



Analysis and selection of valuation methods (1/2)

Valuation scope and basis	<ul style="list-style-type: none">▪ The purpose of this Report is to value Orange Belgium on a consolidated and going concern basis as per the Valuation Date▪ DPCF has received the FY2020 forecast and the FY2021 budget from management, as well as historical figures until the 3rd quarter of FY2020. Management also provided a business plan initially drafted and approved in February 2019 for which partial updates are continuously prepared (“Trajectories Update”). The latest update integrates the FY2020 forecast and FY2021 budget▪ DPCF has reviewed and adjusted the latest partial update of the aforementioned business plan to prepare a 5-year business plan for the period FY2020-FY2024 (the “Business Plan”). DPCF's review and adjustments are based on discussions with management as well as comparisons with the Company’s historical performance and the estimates prepared by brokers covering the Company and listed comparable companies▪ We have based our valuation analysis on the Business Plan
Primary valuation method	Discounted Cash Flow (“DCF”) Analysis <ul style="list-style-type: none">▪ We selected the DCF analysis as the leading valuation method for Orange Belgium considering the Company’s outlook and its ability to generate future cash flows. Additionally, the DCF analysis is the most widely used valuation method in the telecom sector⁽¹⁾
Secondary valuation method	Comparable Company Analysis (“CCA”) <ul style="list-style-type: none">▪ Next to the DCF analysis, we have retained the CCA as additional valuation method considering the availability of a relevant and wide set of listed comparable companies active in the European telecom sector▪ More specifically, EV/EBITDA, EV/EBITDA-Capex and dividend yields are the most appropriate and usual indicators in the telecom sector⁽¹⁾▪ Dividend yield, despite being an appropriate valuation metric, has not been retained since OBEL management does not provide clear guidance on its dividend policy
Other valuation references	Share Price Performance (“SPP”) <ul style="list-style-type: none">▪ The analysis of the SP is a meaningful benchmark of how the market values Orange Belgium considering the adequate level of liquidity and free float. However, this analysis is usually used as a benchmark for other retained methods rather than as a standalone valuation method Brokers’ Target Prices (“TP”) <ul style="list-style-type: none">▪ The Brokers’ TP provide a useful benchmark of Orange Belgium’s value considering the strong and active coverage with over 15 recent broker target prices available

(1) Based on an analysis of methods retained by brokers



Analysis and selection of valuation methods (2/2)

Other valuation references (cont'd)

Bid Premium Analysis

- The analysis is a meaningful benchmark of the premium which controlling shareholders have paid in the past for acquiring full ownership in listed companies. However, this analysis is usually used as a benchmark for other retained methods rather than standalone valuation methods
- DPCF has analysed the public bid premiums of Belgian takeover bids and European Telecom takeover bids and did not retain the latter considering the very limited number of transactions in our sample and the limited comparability of these transactions with OBEL. An indicative list of selected European Telecom public bid premiums is added in Appendix F for information purposes only

Excluded valuation methods

Comparable Transaction Analysis (“CTA”)

- The CTA has a very limited applicability considering the small sample of recent comparable transactions available involving significant minority stake acquisitions of companies directly comparable with Orange Belgium (out of the 5 retained minority transactions, only 3 deals had a similar shareholder structure vs. Orange Belgium and Orange Group whereby the bidder acquiring a minority stake was already a controlling shareholder of the target) and the impact of IFRS 16 which has only been applicable since January 1, 2019 while most of our selected transactions occur before this date. An indicative list of selected transactions is added in Appendix F for information purposes only, and also includes the selection criteria used (geography, time horizon, business profile, etc.)
- Majority transactions are deemed to be irrelevant given the control premium included in the valuations of such deals, which is not compatible with the situation of Orange Belgium

Net asset value method (“NAV”)

- DPCF has not selected the NAV analysis as it is a backward-looking approach and is more adequate for companies with significant tangible assets (e.g. investment holdings and real estate companies). This method does not assume a going concern and is thus rather used in case of liquidation scenarios (or for the specific aforementioned type of companies)

Dividend discount model (“DDM”)






- DPCF has excluded the DDM approach, an equity-based valuation method based on assumed dividend distributions in the future, considering the lack of visibility on the Company’s future dividends

Leveraged Buyout (“LBO”)

- The LBO analysis is not relevant considering the Transaction context and the profile of the Bidder














Overview of valuation methods and references

Primary valuation method	Secondary valuation method	Other valuation references		
DCF	CCA	Share price performance	Brokers' target prices	Public bid premium analysis
<ul style="list-style-type: none"> Calculating the present value of the Company's unlevered free cash flow over a projection period and the terminal value, discounted at the expected rate of return Preliminary cash flow analysis based on the Business Plan Relies on several assumptions concerning valuation parameters (e.g. WACC, perpetual growth) <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Captures the company's future growth prospects and risk profile but complexity of accurately predicting medium to long term cash flows Highly dependable on several assumptions (e.g. sales growth, costs evolution) 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis based on market valuations of "comparable" publicly traded companies with similar activities, financial characteristics and risk profile Market multiples analysis applied to the Company's operating results Valuation based on relative prices paid by minority shareholders for comparable companies <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Valuation is relative rather than absolute Does not include any control or synergies premium Assumes that similar companies share key business and financial characteristics, business drivers and risks 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of the share price performance and traded volumes of the Company before announcement date vs. index benchmarks over a certain period 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of target prices published by research analysts covering the Company's stock and based on selected methods Most brokers use the DCF method as a primary valuation methodology <p style="text-align: center;">▼</p> <ul style="list-style-type: none"> Often insufficient/recent information is available to verify the valuation assumptions in detail Wide coverage of OBE (>15 brokers) provides comprehensive view on valuation of analysts 	<ul style="list-style-type: none"> Analysis of voluntary and mandatory public takeover bids for companies (i) listed on Euronext Brussels' main market and (ii) active in the European telecom sector Median premium applied to the Company's relevant share price metrics Final selection based on the public bid premiums of Belgian takeover bids only as the European Telecom takeover bids showcase a limited number of transactions in our sample and a limited comparability of these transactions with OBEL
Valuation focus 				



Valuation methods applied by selected equity research analysts for Orange Belgium

Broker ⁽¹⁾	Methodology used for target price	Other supporting methodology	Comments
 ABN-AMRO	DCF	Trading multiples	"P/E multiples vary greatly in the sector and are not the most sensible multiples to look at for telecom companies, we believe cash flow, asset intensity and returns are more relevant" (27-Nov-19)
 BARCLAYS	DCF	Trading multiples	-
 citi	DCF	Trading multiples	"Comps are hard given IFRS16 introduction (which we opt to ignore and focus on EBITDA AL for consistency), FCF definitions from corporates that are no longer indicative of the real FCF and significant working cap movements etc" (7-Apr-20)
 CREDIT SUISSE	Trading multiples	-	-
 Degroof Petercam	Trading multiples	-	-
 Deutsche Bank	DCF	Trading multiples	-
 HSBC	DCF	Trading multiples	-
 ING	DCF	Trading multiples	-
J.P.Morgan	DCF	Trading multiples	-
 KBC Securities	DCF	Trading multiples	-
 SOCIETE GENERALE	DCF	Trading multiples	-
 UBS	DCF	Trading multiples	"On forward EV/EBITDA, the sector is trading on <5x compared to an average of 5.7x over the past 15 years. However, we think EV/OpFCF is a better measure for the sector and has shown the strongest correlation to share price performance" (30-Mar-20)

The Discounted Cash Flow valuation methodology for Orange Belgium appears to be the most frequent methodology used amongst brokers

(1) Selected based on available information as of 12 months before the Announcement
Source: Research analysts' reports



From Enterprise Value to Equity Value per share: Adjusted Net Financial Debt and Number of shares outstanding

Valuation methods

Enterprise Value ("EV")

-

NFD (31-Dec-20, €m)

Financial liabilities	3.5
Lease liabilities (IFRS 16)	259.6
Non-current financial debt	263.1
Financial liabilities	202.1
Lease liabilities (IFRS 16)	44.4
Current financial debt	246.6
Cash and cash equivalents	(60.8)
Net Financial Debt (incl. IFRS 16 leases)	448.9
1 Interests in associates and joint ventures	(5.5)
2 Financial assets	(2.6)
3 Provisions for dismantling, restructuring & other	84.1
4 NPV spectrum & license payments	279.0
5 Other	(3.9)
Adjustments	351.2
Adjusted Net Financial Debt (incl. IFRS 16 leases)	800.1

=

Equity Value ("EqV")

÷

Number of shares outstanding: 59,944,757

=

Equity Value per Share

- The aforementioned valuation methods yield an estimate of Orange Belgium's Enterprise Value which is to be corrected with the Adjusted Net Financial Debt as per December 31, 2020, the result being the Equity Value

– Adjustments include:

- Book value of interests in associates and joint ventures related to the 21.18% stake in IRISnet S.C.R.L.
- Financial assets including dividends and interests to be received
- Non-operating provisions
- Spectrum & licenses payments in 2021E as estimated by OBEL's management discounted at a WACC of 5.4% (see page 30)
- Net deferred taxes related to tax losses carried forward, dividends to be paid, payments related to other securities and IRS derivatives

- Number of shares outstanding is calculated by subtracting treasury shares as of December 31, 2020 from the total share count

– Total share count:	60,014,414
– Treasury shares:	(69,657)
– Number of shares outstanding ("NOSH"):	59,944,757



Additional remarks

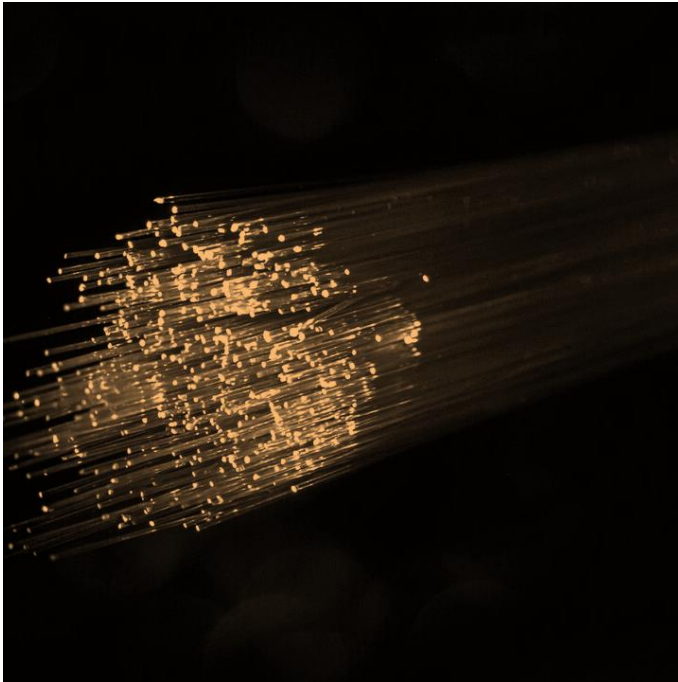
Impact of the COVID crisis

- The COVID crisis caused a global recession in 2020 with a significant impact on the economy and stock markets. The share prices and financial projections (and thus the trading multiples) of comparable companies, as well as the forecasts for Orange Belgium and the Orange Belgium share price were affected by the COVID crisis
- However, it is impossible to quantify the exact short- and long-term effects of the COVID crisis on stock prices and financial projections in addition to other macro-economic effects and the impact of sector and company specific developments
- Furthermore, there is currently no clear consensus on the impact of the COVID crisis on the world economy and the recovery for the coming years

General comments on IFRS 16

- DPCF has made consistent use of EBITDA, FCF and net financial debt figures for all valuation methods elaborated in this report, both for Orange Belgium and for comparable listed companies. Adjustments have been made to be able to compare companies reporting on a pre-IFRS 16 or post-IFRS 16 basis
- The introduction of IFRS 16 improves the transparency of leasing policies and the comparability of listed companies:
 - The distinction between a financial and an operating lease disappears, making financial debts (including leases) a stronger measure of capital intensity (external resources used by a company to finance its operating assets). It is therefore no longer possible to hide part of the costs related to productive assets in operating costs by means of operating leases
 - All operating lease costs disappear from EBITDA, making EBITDA a more comparable measure of operational profitability. Differences in productivity (EBITDA / Invested Capital) become clearer as a result
- However, it should be noted that comparability under IFRS 16 will never be optimal because, inter alia, IFRS 16 provides scope for interpretation and subjectivity and differences in the terms of operating leases will create a higher/lower lease liability
- IFRS 16 thus has, according to DPCF, a positive impact on the comparability between companies in the context of an analysis of comparable listed companies (both for the valuation ratios and for the key data)





4. Valuation of Orange Belgium

4.1	Business plan	20
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Comparable Company Analysis (CCA)	36

4. Valuation of Orange Belgium

4.1	Business plan	20
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Comparable Company Analysis (CCA)	36



Basis of preparation for the retained Business Plan

Preparation methodology		Source
Management Business Plan 2019E-2023E	Long term Business Plan constructed in 2019	Management
+		
Historical financials (2019A)	Consolidated statutory accounts (Orange Belgium and Orange Luxembourg)	Management
+		
Q3F 2020E and 2021E budget	2020E budget based on Q3 2020 YTD figures and latest 2021E budget	Management
+		
Trajectories Update 2020E-2024E	Long term management Business Plan for 2019E-2023E updated post Q3 2020 actuals and including 2024E	Management
+		
Historical financials (2020A)	Consolidated statutory accounts (Orange Belgium and Orange Luxembourg)	Management
+		
Adjustments and extrapolations	Loss of Mobile Vikings MVNO contract and extrapolation of 3 additional years (2025E-2027E)	DP
+		
IFRS 16 conversion	Conversion of non-IFRS parameters such as EBITDA after leases ("EBITDAal") & Economic Capex ("eCapex")	DP
+		
Business Plan 2020A-2027E	Adjusted consolidated financials for the 2020A-2027E period	Management & DP

- DPCF has constructed the Business Plan based on the budget and Trajectories Update from the management (as presented to the Board of Directors on November 26, 2020 and December 15, 2020 respectively), as well as several interactions with the management
- The management of Orange Belgium has shared assumptions and drivers for the following metrics:
 - Operational KPIs such as ARPO⁽¹⁾ and subscribers (used to calculate revenue);
 - Direct and indirect costs;
 - Depreciation and amortization;
 - Other cash items and adjustments;
 - Taxes;
 - Net working capital; and
 - Capex (including spectrum payments)
- The Business Plan does not include any potential future acquisitions
- DPCF has made modifications to reflect the sale of Mobile Vikings to Proximus in December 2020⁽²⁾
- In order to ensure comparability with peers the business plan is constructed based on post-IFRS 16 figures
- In order to fully capture the business life cycle of the Company, three additional years are forecasted (2025E - 2027E)

(1) Average Revenue Per Offer; (2) Pending



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (1/5)

1

Revenue

Methodology

- The 2021E-2024E revenue is constructed based on a bottom-up approach. The Retail revenue is based on pricing (Average Revenue Per Offer) and volume (subscribers) drivers for each service and/or customer type (e.g. B2C postpaid mobile voice, B2B fixed, etc.). Other revenue streams are forecasted based on a bottom-up approach per subdivision for each country
- Assumptions and forecasts are reviewed on an on-going basis by management and the Business Plan incorporates the latest changes of exogenous elements such as the competitive environment and regulatory changes, as well as the applied strategy of Orange Belgium
- Revenue streams are calculated on a consolidated basis (Orange Belgium and Orange Luxembourg)

Retail revenue – Mass Market⁽¹⁾

- Mass Market revenue comprises B2C mobile, fixed and convergent (bundle of broadband and mobile) offers
- Forecasts take into account:
 - Impact of COVID on the closure of shops, which impacted subscriber adds, causing a lower starting base in 2021 and beyond
 - Increased competitive tension primarily in regards to the pricing of mobile and convergent bundles offered by some of the competitors, which resulted in pricing discounts offered by Orange Belgium
 - Current strategy of the Company based on providing attractively priced offers in order to increase market share in the converged segment ('Bold Challenger' strategy) in combination with upselling of mobile-only to converged bundles decreasing churn and price sensitivity
- As a result the Mass Market revenue is expected to grow with a 6.3% CAGR over the 2021E-2024E period mainly driven by net adds and the pricing effect of adding convergent subscribers (vs. 4.7% YoY 2019 A-2020A growth)

Retail revenue – Enterprises⁽¹⁾

- Enterprises revenue mainly includes B2B mobile, broadband/cable, ICT and convergent services
- Forecasts take into account:
 - Negative impact of COVID on business closures and the general economic climate affecting the installed base and ARPO (mainly of smaller businesses)
 - Strong offerings such a convergent and ICT supported by new services such as cloud telephony supporting net adds and market share gains
- Based on the strategy and market environment, the management expects the top line of this service revenue to grow by 5.2% CAGR between 2021E-2024E (vs. 5.6% YoY 2019A-2020A CAGR)

(1) The segmentation of revenue streams used for internal management reporting/forecasting purposes slightly diverges from the externally reported segmentation, which is aligned with Orange Group



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (2/5)

1

Revenue
(cont'd)

Wholesale revenue⁽¹⁾

- Revenues of third-party telecom operators for providing visitor roaming, domestic mobile interconnection and access for Mobile Virtual Network Operators (MVNOs)⁽²⁾ to its infrastructure
- On 14-Dec-20 DPG Media announced the sale of its MVNO operations⁽³⁾ including the Mobile Vikings and Jim Mobile brands (c. 335,000 users)⁽⁴⁾ to Proximus, which is estimated to have a significant impact on Orange Belgium's Wholesale revenue as the Company currently has a MVNO partnership with this party
- Since this event occurred after the management Trajectories Update was established, the impact on the Business Plan has been included by DPCF based on input from the management:
 - The Mobile Vikings partnership is expected to be terminated in 2022E as subscribers are migrated to Proximus
 - The contract was budgeted to generate €18.9m revenue per year during the 2021E-2024E period and does not entail any noteworthy marginal costs. As such, a 100% drop-through to EBITDA(al) is assumed
 - As a result the Wholesale revenue have been adjusted vs. the original Trajectories Update
- Even without taking into account the loss of the Mobile Vikings partnership, the Wholesale revenues are forecasted to slightly decrease by a -5.7% CAGR over the 2021E-2024E period, in line with the historical trend (-14.8% YoY in 2019A-2020A) due to lower MVNO and interconnection revenues

Equipment and Others revenue⁽¹⁾

- Revenues from: i) mobile and fixed equipment (re)selling such as handsets; ii) other activities such as online advertising and other miscellaneous activities
- Segment forecasted to remain rather stable with a CAGR of 0.7% over the 2021E-2024E period, an increase vs. the historical decline (-12.8% YoY in 2019A-2020A)

Total revenue

- The 3.8% revenue CAGR over the period 2021E-2023E is higher than the research analyst consensus CAGR of 2.0% for that same period⁽⁵⁾
- On aggregate the revenue decline in 2020A is mainly related to COVID, while the growth in the years thereafter is mainly driven by increased adoption of Mass Market convergent revenues. By the end of the Trajectories Update period the YoY revenue growth amounts to 1.6% (in 2024E)
- In the long term, the growth of Orange Belgium is expected to be in line with the total telecom services market. For the extrapolation period and the terminal value DPCF has applied a 0.25% growth rate, equal to the median forecast of research analysts for OBEL⁽⁶⁾ (in line with other European telecom players)

(1) The segmentation of revenue streams used for internal management reporting/forecasting purposes slightly diverges from the externally reported segmentation, which is aligned with Orange Group; (2) Wireless communications services providers that do not own the wireless network infrastructure; (3) Transaction pending; (4) Going forward referred to as Mobile Vikings; (5) 2023E used as reference due to lack of research analyst forecasts in 2024E; (6) See page 33



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (3/5)

2

Direct costs

- The most significant direct costs include interconnection, customer access connectivity and customer equipment expenses
- The mobile network sharing agreement with Proximus will be a major driver to realize Opex savings by reducing the rent of mobile sites of external parties and energy, repair, maintenance and transmission costs of proprietary mobile sites in the coming years. The combined savings from both Opex and Capex is estimated to amount to €300m⁽¹⁾ in the coming years (fully reflected in the Business Plan)
- The Trajectories Update incorporates the new regulation regarding wholesale cable prices, which will have an effect on the wholesale prices that Orange Belgium needs to pay to other operators to access their cable network. This increase in the higher unit prices together with a strong volume growth (due to convergence) are the main reasons why the direct costs increase during the 2021E-2024E period
- The customer equipment expenses are strongly linked to the equipment revenue (only a small margin is realised on these revenues)
- As a % of revenue the direct costs range from 40.6% to 43.0% during the Business Plan period (2021E-2024E) vs. 41.8% in 2020A, 45.8% in 2019A, which saw significantly higher equipment revenue impacting this ratio, and 46.4% in 2018A
- Direct costs are assumed constant as 43.0% of revenue over the extrapolation period (equalling the 2024E level)

3

Indirect costs

- 2020E labour costs were slightly impacted by COVID and the temporary unemployment of commercial FTEs active in OBEL shops. Hence, the coming years are expected to see a more normalised level of salary expenses. 2021E shows a higher salary increase per employee vs. previous years due to raises that were agreed between employees' and employers' associations
- From 2021E the total amount of FTEs is expected to decrease due to more digital adoption and process simplifications, which will compress the total labour costs
- The evolution of the non labour indirect costs are mainly driven by the operating taxes (related to spectrum fees and pylon taxes), as the former is expected to increase by 4.0% YoY in 2022E due to the new 5G spectrum, while some other indirect network costs are expected to decrease due to the aforementioned JV with Proximus
- In aggregate, the indirect costs as a % of revenue are evolving from 33.4% in 2021E to 30.7% in 2024E (vs. 33.6% in 2020A, 31.8% in 2019A and 31.6% in 2018A)
- EBITDA margin is assumed to be constant in the extrapolation period and in the calculation of the terminal value
- Indirect costs are assumed constant as 30.7% of revenue over the extrapolation period (equalling the 2024E level)

(1) Of which c. 55% related to Capex c. 45% to Opex



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (4/5)

4

EBITDA(a)

- The aforementioned assumptions result in an EBITDA after lease expenses (EBITDAal) margin uplift from 24.6% in 2020A to 26.3% in 2024E. Given that the strategic initiatives supporting this increase in profitability are expected to be realized over the 4 year forecast period, DPCF assumes a constant margin vs. 2024E in the extrapolation period of the Business Plan and the terminal value
- Overall, the 25.7% 2023E⁽¹⁾ EBITDAal margin of the Trajectories Update is slightly higher vs. the 24.3% margin that research analysts expected in that year. This difference might be caused by an underestimation of the network sharing JV with Proximus or the FTE reduction, or alternatively an overestimation of the new regulatory wholesale pricing impact
- The EBITDAal is restated to exclude the lease expenses such as the lease interest expenses and the Depreciation & Amortization (D&A) of right-of-use capital leases (included in the indirect costs) to retrieve an adjusted EBITDA post IFRS 16
 - The lease expenses vary between €41-50m over the forecasted period
 - Other expense adjustments such as restructuring costs are excluded from the adjusted EBITDA, in order to have a comparable metric that is consistent with the definition of Orange Belgium's peers. However, these expenses are taken into account when calculating the free cash flows

5

(e)Capex

- Consistent with the EBITDAal, Orange Belgium uses Economic Capex (eCapex) for reporting purposes and when providing guidance to the market. The eCapex excludes any investments through financial leases
- The eCapex levels are expected to increase significantly in the next years due to several reasons:
 - Initial set-up costs related to mobile site decommissioning mainly related to the deployment of the mobile network sharing agreement with Proximus
 - IT transformation
 - Network densification due to 5G roll-out
- As a % of revenue the eCapex level amounts to 14.4% in 2023E⁽¹⁾ according to the broker consensus vs. 15.6% in the Trajectories Update
- In the long term, management believes the eCapex level will remain close to 15% as % of revenue as the cable wholesale regulation might not last forever and OBEL needs to invest in Fibre-To-The-Home (FTTH) infrastructure in order to remain competitive with its convergence offering. As a result, this capital intensity is reflected in the terminal value with an extrapolation period in between
- DPCF has included the investments in financial leases to calculate Capex on a post IFRS 16 basis (consistent with Adjusted Net Financial Debt and adj. EBITDA). This adjustment ranges between €39-49m over the 2021E-2024E period, as provided by Orange Belgium
- Spectrum and license payments expected to materialise during the Business Plan period (2021E-2022E) are included in the Adjusted Net Financial Debt (see page 30)

(1) 2023E used as reference due to lack of research analyst forecasts in 2024E



Analysis of key Business Plan drivers and assumptions (5/5)

6

Taxes

- As of fiscal year 2021 the Belgian corporate income tax rate will be lowered to 25.0% (the tax rate in Luxembourg stands at 24.9%), which explains the tax rate % between the forecasted years and the historical period
- Furthermore Orange Belgium's effective tax rate is lower than the theoretical income tax by using three main investment deductions:
 - Partial exemption of withholding tax on wages of its scientific researchers
 - R&D investment deduction
 - Patent income deduction
- The setup of the JV with Proximus is also expected to realise some one-off additional tax deductions, which will cease to exist in 2022E after which a stable tax rate is forecasted (also used in the extrapolation period)
- In the terminal year however, DPCF assumes the effective income tax rate will equal the theoretical income tax rate of 25.0% as some effects will cease to exist

7

Other

Restructuring costs & other non-recurring items

- The majority of the restructuring costs relate to labour reorganisation & integration expenses and are expected to be of a non-recurring nature in the long term. As such, no restructuring costs are forecasted in the extrapolation period
- The amount of €18.2m in 2023E is caused by an expected break-up fee to be paid for ending a commercial partnership

Change in Net Working Capital (NWC)

- The working capital items are forecasted by the management based on historical KPIs such as Day Sales Outstanding (DSO), Days Inventory Outstanding (DIO), Days Payable Outstanding (DPO), etc.
- KPIs are mostly held constant, but adjusted based on expectations of the management (e.g. 8 day decrease of DPO due to change in internal policies)

(Non-)cash items (not) incl. in EBITDA

- Primarily caused by a difference between operating tax expensed and operating tax actually paid. The operating tax is related to taxes and levies charged on pylons and masts (not part of the corporate tax income). The aforementioned delta is created by the applied accounting rules for reporting the financial results that can be different vs. rules applicable when paying taxes (the most common point of difference is related to the depreciation methodologies used⁽¹⁾). Also includes a smaller adjustment for non-cash restructuring costs

(1) Orange Belgium can depreciate assets based on various methods as long as the schedule is 'orderly and reasonable', while for tax purposes Orange Belgium has to adhere to the rules of the Belgian ITC/92



Overview of Business Plan (1/2)

IFRS	Historical			OBEL Business Plan				DP extrapolation			
<i>in €m; FYE 31-Dec</i>	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Term. value
Mass Market	n.a.	572.4	599.5	634.4	712.7	748.6	762.6				
Enterprises	n.a.	277.4	293.0	313.0	337.8	347.1	364.3				
Retail Revenue	n.a.	849.8	892.5	947.4	1,050.5	1,095.7	1,126.9				
% YoY growth	n.a.	n.a.	5.3%	5.9%	10.9%	4.3%	2.8%				
Wholesale revenue	n.a.	288.9	246.2	226.7	194.0	183.0	171.5				
% YoY growth	n.a.	n.a.	(14.8%)	(7.9%)	(14.4%)	(5.6%)	(6.3%)				
Equipment revenue	n.a.	196.8	170.9	178.6	177.3	179.9	183.5				
% YoY growth	n.a.	n.a.	(12.7%)	4.0%	(0.7%)	1.5%	2.0%				
Other revenue	n.a.	5.2	5.3	4.7	3.7	3.8	3.5				
% YoY growth	n.a.	n.a.	2.0%	(12.6%)	(20.0%)	1.9%	(6.7%)				
1 Revenue	1,298.1	1,340.8	1,314.9	1,357.4	1,425.5	1,462.5	1,485.4	1,489.2	1,492.9	1,496.7	1,500.4
% YoY growth	n.a.	3.3%	(1.9%)	3.2%	5.0%	2.6%	1.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
2 Direct costs	(602.4)	(614.3)	(549.0)	(551.7)	(586.9)	(618.1)	(638.3)				
% of revenue	46.4%	45.8%	41.8%	40.6%	41.2%	42.3%	43.0%				
3 Indirect costs - Labour	(145.1)	(148.2)	(146.9)	(159.4)	(169.2)	(164.6)	(160.7)				
% of revenue	11.2%	11.1%	11.2%	11.7%	11.9%	11.3%	10.8%				
Indirect costs - Non labour	(264.9)	(278.2)	(295.5)	(293.6)	(314.2)	(303.4)	(295.7)				
% of revenue	20.4%	20.8%	22.5%	21.6%	22.0%	20.7%	19.9%				
4 EBITDAal	285.6	300.1	323.5	352.7	355.2	376.4	390.7	392.7	394.2	395.6	397.1
% margin	22.0%	22.4%	24.6%	26.0%	24.9%	25.7%	26.3%	26.4%	26.4%	26.4%	26.5%

Note: The segmentation of revenue streams used for internal management reporting/forecasting purposes slightly diverges from the externally reported segmentation, which is aligned with Orange Group. In general, a limited set of comparable 2018A figures are available due to IFRS changes

Sources: Company info, DPCF



Overview of Business Plan (2/2)

IFRS	Historical		OBEL Business Plan				DP extrapolation			Term. value
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	
<i>in €m; FYE 31-Dec</i>										
1 Revenue	1,340.8	1,314.9	1,357.4	1,425.5	1,462.5	1,485.4	1,489.2	1,492.9	1,496.7	1,500.4
% YoY growth	3.3%	(1.9%)	3.2%	5.0%	2.6%	1.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
4 EBITDAal	300.1	323.5	352.7	355.2	376.4	390.7	392.7	394.2	395.6	397.1
% margin	22.4%	24.6%	26.0%	24.9%	25.7%	26.3%	26.4%	26.4%	26.4%	26.5%
Depreciation of RoU ⁽¹⁾ of leased assets	49.8	52.0	47.1	43.9	41.1	41.0	40.1	39.7	39.3	39.0
% of revenue	3.7%	4.0%	3.5%	3.1%	2.8%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%
4 Adj. EBITDA	349.9	375.5	399.8	399.0	417.5	431.7	432.8	433.9	435.0	436.1
% margin	26.1%	28.6%	29.5%	28.0%	28.5%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
7 Restructuring costs & other non-recurring items	(10.7)	(5.6)	(8.1)	(8.9)	(18.3)	(7.7)	-	-	-	-
4 EBITDA	339.2	369.9	391.7	390.1	399.3	424.0	432.8	433.9	435.0	436.1
% margin	25.3%	28.1%	28.9%	27.4%	27.3%	28.5%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
D&A	(293.9)	(301.5)	(340.8)	(272.4)	(269.1)	(258.9)	(260.8)	(262.6)	(263.7)	(264.0)
% of revenue	21.9%	22.9%	25.1%	19.1%	18.4%	17.4%	17.5%	17.6%	17.6%	17.6%
EBIT	45.3	68.3	51.0	117.7	130.2	165.1	172.0	171.3	171.3	172.0
% margin	3.4%	5.2%	3.8%	8.3%	8.9%	11.1%	11.5%	11.5%	11.4%	11.5%
6 Taxes	(9.6)	(12.4)	(7.9)	(25.1)	(27.4)	(35.1)	(36.6)	(36.4)	(36.4)	(43.0)
% of EBIT	21.1%	18.2%	15.5%	21.3%	21.1%	21.3%	21.3%	21.3%	21.3%	25.0%
5 eCapex	(180.6)	(177.7)	(209.9)	(230.8)	(228.3)	(188.3)	(197.4)	(206.6)	(215.8)	(225.1)
% of revenue	13.5%	13.5%	15.5%	16.2%	15.6%	12.7%	13.3%	13.8%	14.4%	15.0%
Lease activities included to FCF	(48.9)	(50.7)	(47.3)	(42.1)	(39.3)	(39.1)	(38.7)	(38.8)	(38.9)	(39.0)
5 Capex excl. spectrum	(229.5)	(228.4)	(257.2)	(272.9)	(267.6)	(227.3)	(236.1)	(245.4)	(254.7)	(264.0)
% of revenue	17.1%	17.4%	18.9%	19.1%	18.3%	15.3%	15.9%	16.4%	17.0%	17.6%
7 Change in Net Working Capital	21.4	(9.3)	2.8	0.8	(4.1)	(9.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
% of change in revenue	50.1%	35.8%	6.7%	1.2%	(11.2%)	(42.0%)	(17.3%)	(17.3%)	(17.3%)	(17.5%)
7 (Non-)cash items (not) incl. in EBITDA	(6.1)	(5.3)	(8.8)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
Unlevered free cash flow to firm (FCFF)	115.4	114.5	120.7	86.7	93.9	145.7	153.3	145.2	137.0	122.1

Note: The segmentation of revenue streams used for internal management reporting/forecasting purposes slightly diverges from the externally reported segmentation, which is aligned with Orange Group. In general, a limited set of comparable 2018A figures are available due to IFRS changes

(1) Right-of-use; (2) Calculations for the Adjusted FCFF including spectrum costs shown on page 34

Sources: Company info, DPCF



4. Valuation of Orange Belgium

4.1	Business plan	20
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Comparable Company Analysis (CCA)	36



DCF methodology (1/2)

DCF definition

The DCF method is an intrinsic valuation methodology, which is based on:

- Free Cash Flows to the Firm (“FCFF”) projections over a period between 2021E and 2027E, calculated from the forecasted financials of the Business Plan; and
- A discount rate: the Weighted Average Cost of Capital (“WACC”)

$$EV = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{Terminal\ Value}{(1+WACC)^N}$$

Where:

- t = the specific year
- N = the number of projection years

FCFF

The FCFF has been computed as follows:

- **EBITDA:** based on the EBITDAa forecasted in the Business Plan, including adjustments made by DPCF
- **Taxes:** according to the Business Plan and the nominal corporate income tax rate of Belgium and Luxembourg (25.0% and 24.9% respectively) in the terminal value
- **Capex:** based on estimates as presented in the Business Plan, including adjustments made by DPCF
- **(Change) in NWC:** based on historical KPIs such as Day Sales / Inventory / Payables Outstanding (DSO, DIO, DPO), etc.

Spectrum auction costs

- The NPV of the spectrum auction costs related to 5G that are expected to be incurred in 2021E are included in the Adjusted NFD. This approach ensures that the CCA methodology results in an apples-to-apples comparison when benchmarking the 2021E multiples of the comparable peers active across Europe (since each country has alternative spectrum auction timings)
- Spectrum auctions are related to the introduction of new connectivity technologies and are expected to be recurring beyond the explicit 7 year Business Plan period. Given that there is no impact on the comparability of the 2021E and 2022E multiples, the annualised average spectrum auction costs are included in the terminal value:
 - Management estimates that every c. 8 years a new major spectrum auction will occur. DPCF made the assumption that these expected expenses (similar amount as in 2021E) will materialize every 8 years by taking this annualized average into account in the terminal value



DCF methodology (2/2)

WACC

- The WACC has been estimated based on management information, our selection of listed peers, Damodaran database and DPCF estimates (see page 32)

Terminal Value

- The Terminal Value has been estimated based on the following Gordon-Shapiro formula, assuming a perpetual growth rate of 0.25%
$$\frac{\text{Terminal free cash flow to the firm}}{\text{WACC} - \text{perpetual growth}}$$
- 0.25% reflects the median perpetual growth rate retained by equity research analysts covering Orange Belgium. Furthermore, 6 out of the selected 7 equity research analysts⁽¹⁾ retain a PGR of 0.0% to 0.5%. The PGR depicts the overall low-growth environment of the European telecom sector

Present value & sensitivity analysis

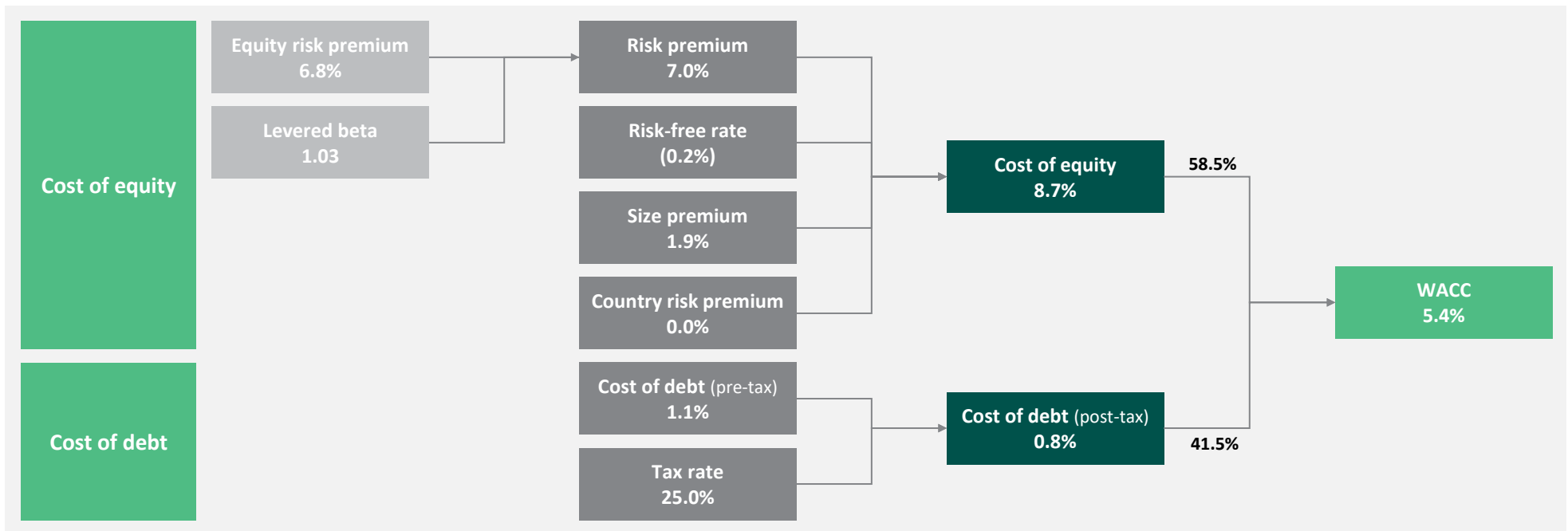
- DPCF made the assumption that cash flows are evenly distributed over the year and used the mid-year convention, which means that the cash flows will be discounted on the following time factors: 0.5, 1.5, 2.5, etc. (in years)
- The DCF method is sensitive to the assumptions made. Consequently, we applied a sensitivity analysis on market parameters such as the WACC and the perpetual growth rate, as well as the average revenue growth and EBITDA margin per year
- The sensitivities comprise a 1.00% range for each of the aforementioned parameters with two lower and two higher increments vs. the retained midpoint (i.e. four additional steps of +/- 0.25%)

(1) Equity research analysts having published DCF parameters maximum 12 months before the Announcement, excluding ING which is considered as an outlier (see page 33)



Weighted Average Cost of Capital (WACC) calculation

- The Cost of Equity⁽¹⁾ is calculated based on the Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) formula:
 - Risk-free rate of -0.2%, based on the French 10-year government bond⁽²⁾ for the twelve months preceding the Valuation date;
 - Unlevered beta of 0.67, based on Damodaran research for the telecom services sector. Orange Belgium’s levered beta is 1.03⁽³⁾;
 - Equity risk premium of 6.8% as estimated by DPCF for the twelve months preceding the Valuation date;
 - Size premium of 1.9% based on research by Duff & Phelps (see appendix G);
 - Country risk premium of 0.0% (nihil) for Belgium and Luxembourg based on research by Duff & Phelps
- Cost of debt (pre-tax) of 1.1% based on Orange Belgium’s current financial cost structure related to its outstanding financial liabilities (incl. IFRS 16 leases)
- Target capital structure of 41.5% (financial liabilities / enterprise value), calculated on the basis of the target gearing ratio of a peer group of listed mobile peers (less asset-heavy than telecom operators which own a network). Capital structure includes the impact of IFRS 16



(1) Cost of Equity remains overall unaffected by IFRS 16 considerations. However, some of its components are impacted individually

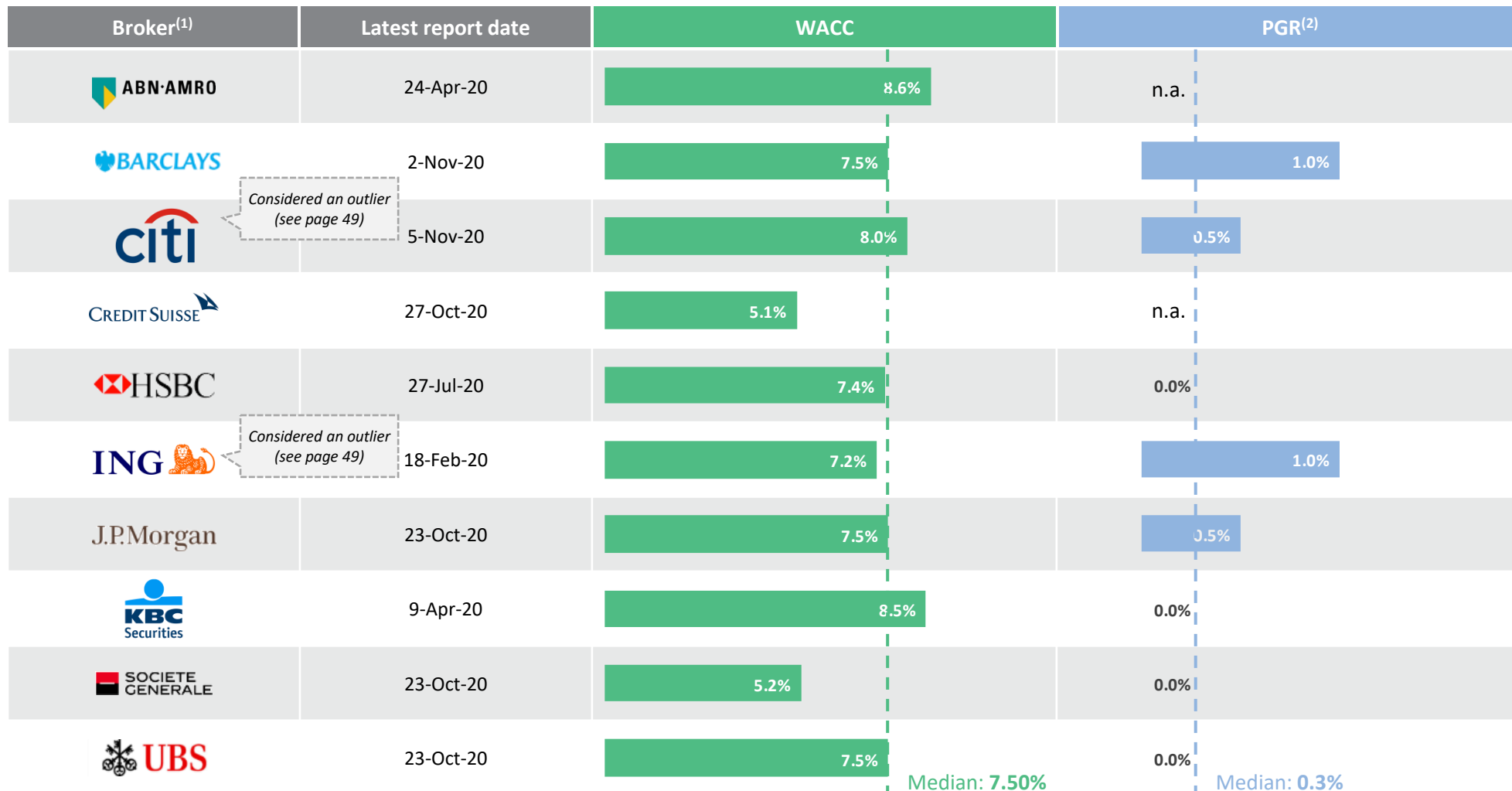
(2) Since no government bonds are issued at European level, we approximate the European risk-free rate using French government bonds

(3) Unlevered beta is assumed to be post-IFRS 16. Levered beta (β_L) calculated as follows: $\beta_L = \beta_U \times (1 + (1-T) \times D/E)$ where β_U = unlevered beta, T = tax rate, en D/E = financial leverage of Orange Belgium

Sources: Bloomberg, Capital IQ, Duff & Phelps (2018). *Valuation Handbook – International Guide to Cost of Capital*, DPCF



Overview of WACC and PGR used by equity research analysts covering Orange Belgium



Considered an outlier (see page 49)

Considered an outlier (see page 49)

We do not rely on the equity research analysts' estimates for OBEL's WACC as there is limited transparency on the exact inputs and on IFRS 16 recognition. DPCF's PGR is in line with research analysts' estimates

(1) Selected based on available information as of 12 months before the Announcement

(2) Perpetual Growth Rate



DCF overview

IFRS		Historical		OBEL Business Plan				DP extrapolation			
in €m; FYE 31-Dec		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Term. value
Revenue		1,340.8	1,314.9	1,357.4	1,425.5	1,462.5	1,485.4	1,489.2	1,492.9	1,496.7	1,500.4
% YoY growth		3.3%	(1.9%)	3.2%	5.0%	2.6%	1.6%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
EBITDA	A	339.2	369.9	391.7	390.1	399.3	424.0	432.8	433.9	435.0	436.1
% margin		25.3%	28.1%	28.9%	27.4%	27.3%	28.5%	29.1%	29.1%	29.1%	29.1%
D&A	B	(293.9)	(301.5)	(340.8)	(272.4)	(269.1)	(258.9)	(260.8)	(262.6)	(263.7)	(264.0)
% of revenue		21.9%	22.9%	25.1%	19.1%	18.4%	17.4%	17.5%	17.6%	17.6%	17.6%
EBIT	C = A+B	45.3	68.3	51.0	117.7	130.2	165.1	172.0	171.3	171.3	172.0
% margin		3.4%	5.2%	3.8%	8.3%	8.9%	11.1%	11.5%	11.5%	11.4%	11.5%
Taxes	D = d*C	(9.6)	(12.4)	(7.9)	(25.1)	(27.4)	(35.1)	(36.6)	(36.4)	(36.4)	(43.0)
% of EBIT	d	21.1%	18.2%	15.5%	21.3%	21.1%	21.3%	21.3%	21.3%	21.3%	25.0%
Capex excl. spectrum	E	(229.5)	(228.4)	(257.2)	(272.9)	(267.6)	(227.3)	(236.1)	(245.4)	(254.7)	(264.0)
% of revenue		17.1%	17.4%	18.9%	19.1%	18.3%	15.3%	15.9%	16.4%	17.0%	17.6%
Change in Net Working Capital	F	21.4	(9.3)	2.8	0.8	(4.1)	(9.6)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
% of change in revenue		50.1%	35.8%	6.7%	1.2%	(11.2%)	(42.0%)	(17.3%)	(17.3%)	(17.3%)	(17.5%)
(Non-)cash items (not) incl. in EBITDA	G	(6.1)	(5.3)	(8.8)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
Unlevered free cash flow to firm (FCFF)	A+D+E+F+G	115.4	114.5	120.7	86.7	93.9	145.7	153.3	145.2	137.0	122.1
Annualized avg. spectrum auction cost	H										(36.0)
Adj. FCFF	A+D+E+F+G+H	115.4	114.5	120.7	86.7	93.9	145.7	153.3	145.2	137.0	86.1
Discounted adj. FCFF				117.0	79.8	82.0	120.7	120.4	108.3	96.9	

Including annualized average spectrum auction costs in the Terminal Value (see page 30)

Enterprise and Equity Value		
Sum of discounted adj. FCFF	A	725.0
PGR		0.25%
WACC		5.40%
Discounted terminal value	B	1,182.7
Enterprise Value	C = A + B	1,907.7
Adjusted Net Financial Debt	D	(800.1)
Equity Value	C + D	1,107.7
NOSH (m)		59.9
Equity Value per Share (€)		18.5

Implied valuation		
EV/Adj. EBITDA 2020E		5.1x
EV/Adj. EBITDA 2021E		4.8x
EV/Adj. EBITDA 2022E		4.8x
EV/Adj. EBITDA-Capex excl. spectrum 2020E		13.0x
EV/Adj. EBITDA-Capex excl. spectrum 2021E		13.4x
EV/Adj. EBITDA-Capex excl. spectrum 2022E		15.1x



DCF sensitivity analysis

WACC vs. PGR

Enterprise value (€m)						Equity value per share (€)					
WACC	PGR					WACC	PGR				
	(0.25%)	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%		(0.25%)	0.00%	0.25%	0.50%	0.75%
	5.90%	1,666	1,710	1,758	1,810		1,868	5.90%	14.5	15.2	16.0
5.65%	1,728	1,776	1,829	1,888	1,952	5.65%	15.5	16.3	17.2	18.1	19.2
5.40%	1,795	1,849	1,908	1,973	2,045	5.40%	16.6	17.5	18.5	19.6	20.8
5.15%	1,869	1,928	1,994	2,067	2,148	5.15%	17.8	18.8	19.9	21.1	22.5
4.90%	1,949	2,016	2,089	2,171	2,263	4.90%	19.2	20.3	21.5	22.9	24.4

Adjusted EBITDA margin⁽¹⁾ vs. revenue growth rate⁽¹⁾

Enterprise value (€m)						Equity value per share (€)					
Change in avg. adj. EBITDA margin per year	Change in avg. revenue growth per year					Change in avg. adj. EBITDA margin per year	Change in avg. revenue growth per year				
	(0.50%)	(0.25%)	0.00%	0.25%	0.50%		(0.50%)	(0.25%)	0.00%	0.25%	0.50%
	0.50%	1,922	1,974	2,027	2,082		2,137	0.50%	18.7	19.6	20.5
0.25%	1,864	1,915	1,968	2,021	2,075	0.25%	17.8	18.6	19.5	20.4	21.3
0.00%	1,807	1,857	1,908	1,960	2,013	0.00%	16.8	17.6	18.5	19.3	20.2
(0.25%)	1,749	1,798	1,848	1,899	1,951	(0.25%)	15.8	16.6	17.5	18.3	19.2
(0.50%)	1,691	1,739	1,788	1,838	1,888	(0.50%)	14.9	15.7	16.5	17.3	18.2

Estimated cost per spectrum auction incl. the TV (€m) vs. recurrence of spectrum auction incl. in the TV (yrs)

Enterprise value (€m)						Equity value per share (€)					
Est. cost per spectrum auction incl. in TV (€m)	Recurrence of spectrum auction inc. in the TV (yrs)					Est. cost per spectrum auction incl. in TV (€m)	Recurrence of spectrum auction inc. in the TV (yrs)				
	6.0	7.0	8.0	11.5	15.0		6.0	7.0	8.0	11.5	15.0
	188	1,972	2,033	2,079	2,178		2,230	188	19.5	20.6	21.3
238	1,857	1,935	1,994	2,118	2,184	238	17.6	18.9	19.9	22.0	23.1
288	1,743	1,837	1,908	2,058	2,139	288	15.7	17.3	18.5	21.0	22.3
338	1,628	1,739	1,822	1,999	2,093	338	13.8	15.7	17.0	20.0	21.6
388	1,514	1,641	1,736	1,939	2,047	388	11.9	14.0	15.6	19.0	20.8

Based on these sensitivities, the Enterprise Value ranges between €1,736m and €2,139m corresponding to an Equity Value per Share range of €15.6-€22.3⁽²⁾

(1) Sensitivities on changes in adjusted EBITDA margin and revenue growth rate over the full Business Plan period (including terminal value)

(2) Based on the maximum and minimum of the upper and lower limits of each sensitivity



4. Valuation of Orange Belgium

4.1	Business plan	20
4.2	Discounted Cash Flow Analysis (DCF)	29
4.3	Comparable Company Analysis (CCA)	36



Peer group selection approach and trading multiples calculation methodology

- We have selected 15 relevant listed peers, divided in three reference groups:
 - Mobile operators
 - Belgian operators
 - Other European incumbents
- We have selected telecom companies that are headquartered in and generate the majority of their revenue in Europe (excluding Eastern Europe due to different market dynamics)
- We have excluded telecom operators with market shares indicating clear domestic market dominance, as those companies' competitive environment is not comparable to that of Orange Belgium
- Even though the selected companies in our reference groups have certain similarities with Orange Belgium, it should be noted that these companies are not fully comparable, in particular due to differences in geography, size, margin, financial structure and/or business model
- Based on the share price of these companies as of the Valuation Date, we have calculated their market capitalisations and enterprise values by summing the most recent available net financial debts, adjusted for minorities, preference shares, pension obligations, investments⁽¹⁾, spectrum auction costs (based on broker benchmarking and company info), non-operating provisions and other non-operating assets or liabilities
- We have calculated the trading multiples based on the EBITDA, EBITDA – Capex and dividends forecasts estimated by research analysts for 2020A, 2021E and 2022E
- Some peers issue guidance based on pre-IFRS 16 EBITDA. For these companies, we made the adjustments to make all multiples comparable on a post-IFRS 16 basis
- We have retained EV/EBITDA and EV/(EBITDA – Capex) as valuation multiple as we consider EBITDA and EBITDA – Capex as the most relevant financial metrics in the context of Orange Belgium. Research analysts also use dividend yield and FCF yield as reference. Dividend yield is less relevant as Orange Belgium does not issue specific dividend guidance. FCF yield is not retained due to many differences in definitions between peers. Therefore, we provide a dividend yield benchmarking for information purposes only
- OBEL EBITDA and Capex figures are based on the retained Business Plan. OBEL dividend yield is based on broker consensus as the Company does not issue specific guidance on future dividends
- Trading multiples are calculated based on the local currency financials. For financials not reported in €, DPCF has used the exchange rate of (i) the Announcement Date for the market capitalisation, Net Financial Debt, Enterprise Value, and (ii) the closing date of the financial year for financials to show financials in €

(1) Investments consist of a.o. investments in non-consolidated companies (associates & affiliates), non-operational real estate and other financial assets



Peers and trading multiples retained by selected equity research analysts for Orange Belgium

Broker ⁽¹⁾	Trading multiples retained						Peers retained ⁽²⁾																	
	EV/EBITDA	EV/(EBITDA-Capex)	P/E	FCF yield ⁽³⁾	Dividend yield	Other	altice	BT	T	elisa	iliad	kpn	orange	proximus	swisscom	TELE2	TIM	Telefonica	Telefonica Deutschland	telenet	telenor	Telia	vodafone	
ABN-AMRO	✓			✓	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓				✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓
BARCLAYS	✓	✓		✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓
citi	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CREDIT SUISSE	✓			✓			✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Degroof Petercam	✓			✓																				
Deutsche Bank	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
HSBC	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
ING	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓			✓		✓							✓				
J.P.Morgan	✓	✓		✓			✓		✓	✓						✓			✓	✓				
KBC Securities	✓	✓	✓	✓		✓			✓	✓	✓	✓				✓		✓			✓	✓	✓	✓
SOCIETE GENERALE	✓		✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓
UBS	✓	✓						✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓		✓	✓	✓	✓	✓			✓

In terms of trading multiples, EV/EBITDA, EV/(EBITDA-Capex) and dividend yield are the most prevalent⁽³⁾

(1) Selected based on available information as of 12 months before the Announcement

(2) Peers shown are featured by at least half of the brokers analysed

(3) FCF yield is not retained due to many differences in definition (eFCF yield, OpFCF yield, etc.)

Source: Research analysts' reports



Peer group overview

Overview of reference groups and median multiples and yields

Reference Group	Members	Key Metrics (2021E vs 2022E)	Characteristics									
Mobile players		<table border="1"> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>2021E: 5.3x</td> <td>2022E: 5.0x</td> </tr> <tr> <td>EV/(EBITDA - Capex)</td> <td>2021E: 18.8x</td> <td>2022E: 16.5x</td> </tr> <tr> <td>Dividend yield</td> <td>2021E: 6.5%</td> <td>2022E: 6.8%</td> </tr> </table>	EV/EBITDA	2021E: 5.3x	2022E: 5.0x	EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 18.8x	2022E: 16.5x	Dividend yield	2021E: 6.5%	2022E: 6.8%	<ul style="list-style-type: none"> Reference group consisting of telecommunication services players with focus on mobile services No owned fixed network Headquarters and main activities in Europe (excluding Eastern Europe)
EV/EBITDA	2021E: 5.3x	2022E: 5.0x										
EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 18.8x	2022E: 16.5x										
Dividend yield	2021E: 6.5%	2022E: 6.8%										
Belgian players		<table border="1"> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>2021E: 5.9x</td> <td>2022E: 5.9x</td> </tr> <tr> <td>EV/(EBITDA - Capex)</td> <td>2021E: 13.6x</td> <td>2022E: 13.7x</td> </tr> <tr> <td>Dividend yield</td> <td>2021E: 7.1%</td> <td>2022E: 7.1%</td> </tr> </table>	EV/EBITDA	2021E: 5.9x	2022E: 5.9x	EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 13.6x	2022E: 13.7x	Dividend yield	2021E: 7.1%	2022E: 7.1%	<ul style="list-style-type: none"> Reference group consisting of players with largest part of activities in Belgium Players with both fixed and mobile network Headquarters in Belgium
EV/EBITDA	2021E: 5.9x	2022E: 5.9x										
EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 13.6x	2022E: 13.7x										
Dividend yield	2021E: 7.1%	2022E: 7.1%										
Other European Incumbents		<table border="1"> <tr> <td>EV/EBITDA</td> <td>2021E: 6.6x</td> <td>2022E: 6.2x</td> </tr> <tr> <td>EV/(EBITDA - Capex)</td> <td>2021E: 14.1x</td> <td>2022E: 14.5x</td> </tr> <tr> <td>Dividend yield</td> <td>2021E: 5.5%</td> <td>2022E: 5.5%</td> </tr> </table>	EV/EBITDA	2021E: 6.6x	2022E: 6.2x	EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 14.1x	2022E: 14.5x	Dividend yield	2021E: 5.5%	2022E: 5.5%	<ul style="list-style-type: none"> Reference group consisting of players with oligopolistic market shares Headquarters and main activities in Europe (excluding Eastern Europe and Switzerland) Players with both fixed and mobile network
EV/EBITDA	2021E: 6.6x	2022E: 6.2x										
EV/(EBITDA - Capex)	2021E: 14.1x	2022E: 14.5x										
Dividend yield	2021E: 5.5%	2022E: 5.5%										

Note: EV, EBITDA and Capex include pro forma impact of IFRS 16

(1) Orange Group

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Bloomberg



Peer group KPIs overview

	Company	EBITDA margin			Capex as % of sales			Sales growth	
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2017A-2019A	2020A-2022E
	Orange Belgium	28.6%	29.5%	28.0%	17.4% (3)	18.9% (3)	19.1% (3)	3.7%	4.1%
Mobile	Iliad	43.1%	44.6%	46.1%	42.5%	36.5%	35.8%	4.7%	10.0%
	Telefonica Deutschland	32.6%	31.5%	31.3%	21.5%	23.8%	22.1%	0.7%	1.8%
	TELE2	37.7%	38.6%	40.4%	16.8%	16.4%	17.1%	13.5%	1.1%
	Vodafone	41.5%	42.0%	42.6%	24.1%	25.2%	24.7%	(2.4%)	1.0%
BE	proximus	33.8%	34.0%	34.0%	19.8%	23.2%	23.5%	(1.0%)	(0.3%)
	telenet	52.9%	53.0%	53.1%	21.5%	21.8%	21.1%	1.2%	1.1%
Other European incumbents	BT	34.5%	35.1%	36.0%	22.6%	23.4%	24.0%	(1.7%)	(0.9%)
	Deutsche Telekom	35.0%	35.1%	37.1%	21.0%	21.7%	21.4%	3.7%	3.6%
	elisa	36.2%	36.6%	36.8%	14.5%	14.4%	14.5%	1.6%	1.5%
	kpn	48.2%	49.3%	50.4%	25.1%	24.6%	25.1%	(2.1%)	(0.6%)
	(1)	33.0%	33.4%	33.7%	20.5%	21.0%	19.8%	1.7%	1.0%
	TIM	43.5%	43.5%	43.7%	28.5%	28.3%	30.9%	(4.8%)	(0.2%)
	Telefonica	31.8%	33.5%	33.5%	17.5%	20.7%	17.5%	(3.5%)	(0.5%)
	telenor	45.4%	45.8%	46.5%	21.8%	21.9%	21.4%	0.7%	1.5%
	Telcel	34.1%	34.7%	35.6%	18.0%	18.4%	18.3%	3.8%	(1.0%)
		Overall median⁽⁴⁾	Median: 36.2%	Median: 36.6%	Median: 37.1%	Median: 21.5%	Median: 21.9%	Median: 21.4%	Median: 0.7%





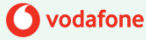









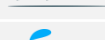
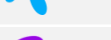
Note: EV, EBITDA and Capex include pro forma impact of IFRS 16

(1) Orange Group; (2) Based on total revenue (all service lines); (3) OBEL's capex as a % of Retail revenue amounts to 24.4%, 27.1% and 26.0% in 2020A, 2021E and 2022E respectively; (4) excluding Orange Belgium

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Bloomberg



Peer group multiples overview

	Company	EV/EBITDA			EV/(EBITDA – CAPEX)			Dividend Yield		
		2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
	 Orange Belgium	4.7x	4.4x	4.4x	12.0x	12.4x	14.0x	3.7%	4.3%	5.1%
Mobile	 iliad	6.4x	5.4x	5.0x	n.m.	29.6x	22.1x	1.4%	1.5%	1.5%
	 Telefonica Deutschland	5.1x	5.1x	5.1x	14.9x	21.0x	17.2x	7.3%	7.3%	7.3%
	 TELE2	9.9x	9.6x	9.1x	17.9x	16.7x	15.7x	7.3%	7.2%	7.4%
	 vodafone	5.2x	5.1x	4.9x	12.3x	12.7x	11.7x	6.6%	5.9%	6.3%
BE	Median: 5.8x	Median: 5.3x	Median: 5.0x	Median: 14.9x	Median: 18.8x	Median: 16.5x	Median: 6.9%	Median: 6.5%	Median: 6.8%	
	 proximus	4.9x	4.9x	4.9x	11.9x	15.4x	15.9x	6.8%	6.8%	7.0%
	 telenet	7.1x	7.0x	6.9x	11.9x	11.8x	11.4x	7.6%	7.5%	7.3%
	Median: 6.0x	Median: 5.9x	Median: 5.9x	Median: 11.9x	Median: 13.6x	Median: 13.7x	Median: 7.2%	Median: 7.1%	Median: 7.1%	
Other European incumbents	 BT	4.9x	4.9x	4.8x	14.3x	14.8x	14.5x	8.5%	2.7%	3.5%
	 Deutsche Telekom	7.0x	6.6x	6.2x	17.5x	17.4x	14.6x	4.0%	4.0%	4.4%
	 elisa	12.4x	12.1x	11.9x	20.7x	20.0x	19.5x	4.3%	4.4%	4.7%
	 kpn	6.8x	6.7x	6.6x	14.1x	13.3x	13.1x	5.2%	5.6%	5.7%
	 (1)	4.9x	4.8x	4.7x	12.8x	12.8x	11.4x	6.5%	6.6%	6.9%
	 TIM	4.9x	4.9x	4.9x	14.3x	14.1x	16.9x	2.6%	2.6%	2.8%
	 Telefonica	5.4x	5.2x	5.2x	12.0x	13.6x	10.8x	10.7%	11.0%	11.4%
	 telenor	6.8x	6.7x	6.5x	13.1x	12.8x	12.0x	6.0%	6.1%	6.3%
	 Telia	7.7x	7.6x	7.5x	16.2x	16.1x	15.4x	5.6%	5.5%	5.5%
		Median: 6.8x	Median: 6.6x	Median: 6.2x	Median: 14.3x	Median: 14.1x	Median: 14.5x	Median: 5.6%	Median: 5.5%	Median: 5.5%
	Overall median⁽²⁾	Median: 6.4x	Median: 5.4x	Median: 5.2x	Median: 14.2x	Median: 14.8x	Median: 14.6x	Median: 6.5%	Median: 5.9%	Median: 6.3%

Note: EV, EBITDA and Capex include pro forma impact of IFRS 16

(1) Orange Group; (2) excluding Orange Belgium

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Bloomberg



Conclusion of Comparable Companies Analysis

Calculation of Equity Value per share based on CCA methodology

	EV/EBITDA		EV/(EBITDA-Capex)	
	2021E	2022E	2021E	2022E
Actual KPI Orange Belgium (€m)	400	399	143	126
<i>Pro forma Mobile Vikings loss (€m)</i>	<i>(19)</i>	<i>-</i>	<i>(19)</i>	<i>-</i>
Pro forma KPI Orange Belgium after Mobile Vikings loss (€m)	381	399	124	126
Multiple	5.4x	5.2x	14.8x	14.6x
Enterprise value (€m)	2,046	2,068	1,826	1,836
Net financial debt (€m)	(800)	(800)	(800)	(800)
Equity Value (€m)	1,246	1,268	1,026	1,036
Number of shares outstanding (m)	59.9	59.9	59.9	59.9
Equity Value per Share (€)	20.8	21.2	17.1	17.3
<i>Range on retained multiple -5%</i>	<i>19.1</i>	<i>19.4</i>	<i>15.6</i>	<i>15.7</i>
<i>Range on retained multiple +5%</i>	<i>22.5</i>	<i>22.9</i>	<i>18.6</i>	<i>18.8</i>

- DPCF has based its CCA on the median EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) multiples of the selected comparable companies for the financial years 2021E and 2022E to limit the exceptional impact of the COVID crisis:
 - The EV/EBITDA ratio for 2021E results in an estimated Equity Value per Share of €19.1 to €22.5 with €20.8 as midpoint
 - The EV/EBITDA ratio for 2022E results in an estimated Equity Value per Share of €19.4 to €22.9 with €21.2 as midpoint
 - The EV/(EBITDA-Capex) ratio for 2021E results in an estimated Equity Value per Share of €15.6 to €18.6 with €17.1 as midpoint
 - The EV/(EBITDA-Capex) ratio for 2022E results in an estimated Equity Value per Share of €15.7 to €18.8 with €17.3 as midpoint
- Taking the minimum and maximum of the multiples over the retained years (2021E and 2022E), we obtain the following Equity Value per Share ranges:
 - EV/EBITDA: €19.1 to €22.9 with €21.0 as midpoint (computed as the average of the 2021E and 2022E midpoints)
 - EV/(EBITDA-Capex): €15.6 to €18.8 with €17.2 as midpoint (idem)
- We refer to our introductory remark on page 18 regarding the potential impact of the COVID crisis

Note: EV, EBITDA and Capex include pro forma impact of IFRS 16; EBITDA includes the pro forma impact of the loss of the Mobile Vikings partnership
Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Bloomberg





5. Other valuation references

5.1	Share Price Performance (SPP)	44
5.2	Brokers' target prices (TP)	48
5.3	Bid Premium Analysis	50



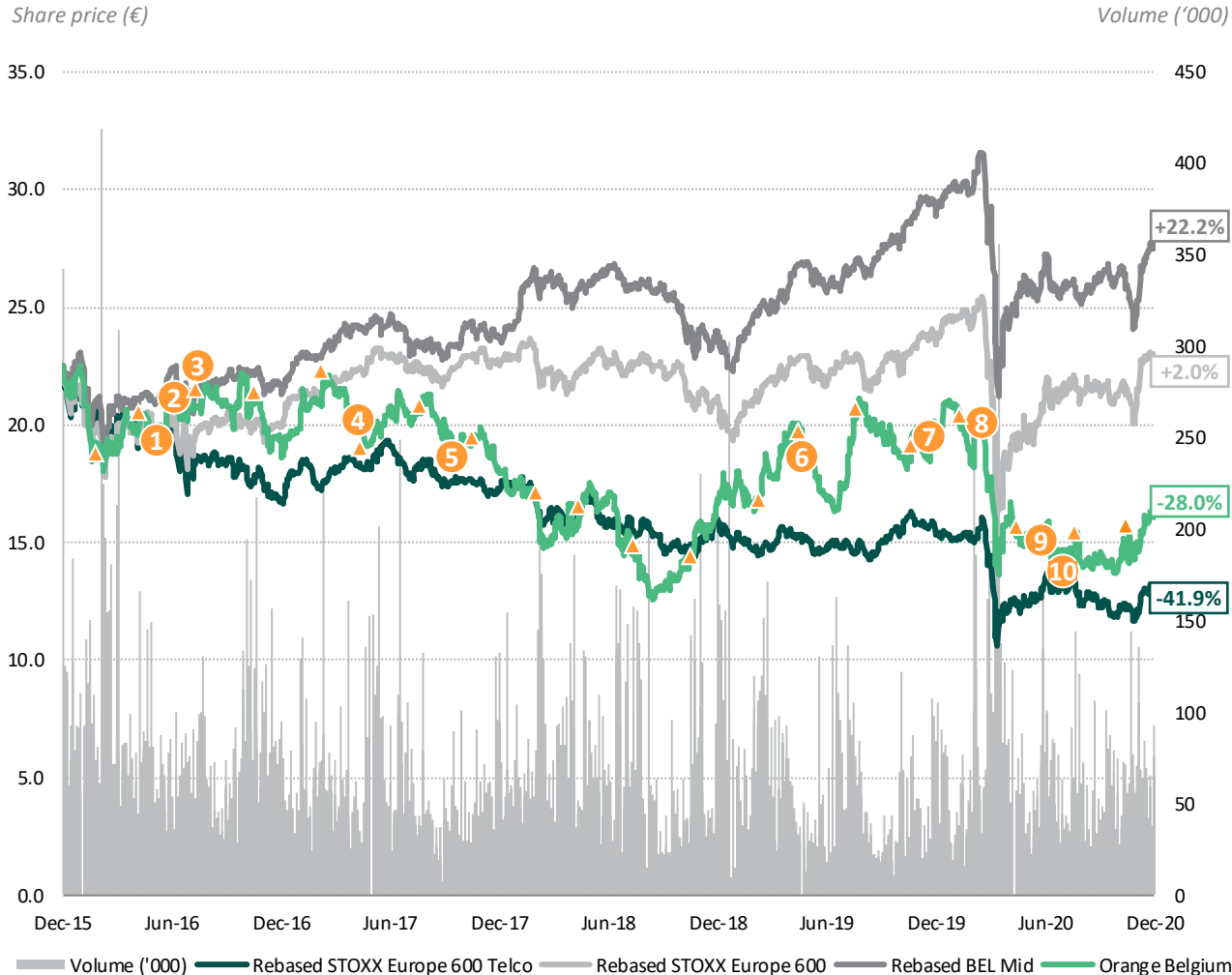
5. Other valuation references

5.1	Share Price Performance (SPP)	44
5.2	Brokers' target prices (TP)	48
5.3	Bid Premium Analysis	50



Share performance analysis (1/3)

5-year share performance evolution (pre-announcement)



- Orange Belgium is listed on Euronext Brussels since 1998
- The graph shows the evolution of the stock market price of Orange Belgium as well as the volumes exchanged in the five years preceding the announcement by Orange Group on December 2, 2020 of its intention to launch a conditional voluntary public takeover bid on all the shares of Orange Belgium that it does not yet own
- Over a 5-year period, Orange Belgium shares outperformed the STOXX Europe 600 Telecommunications Index (-41.9%), decreasing by 28.0%, but underperformed the BEL Mid Index (+22.2%) and the STOXX Europe 600 (+2.0%)

News flow

- Rebranding from Mobistar to Orange Belgium
- Resignation of Jean Marc Harion as CEO
- Michael Trabbia is appointed as CEO
- Mr. Johan Deschuyffeleer is nominated as new Chairman
- Orange Belgium acquired A3Com and A&S Partners
- Orange Belgium signed an agreement to acquire Upsize for an enterprise value of €52.4 million
- Orange Belgium and Proximus signed an agreement to establish Mobile Access Network Sharing Collaboration
- Start of the COVID crisis
- BIPT confirms new tariffs for access to the Belgian cable networks
- Xavier Pichon is appointed as CEO and replaces Michael Trabbia

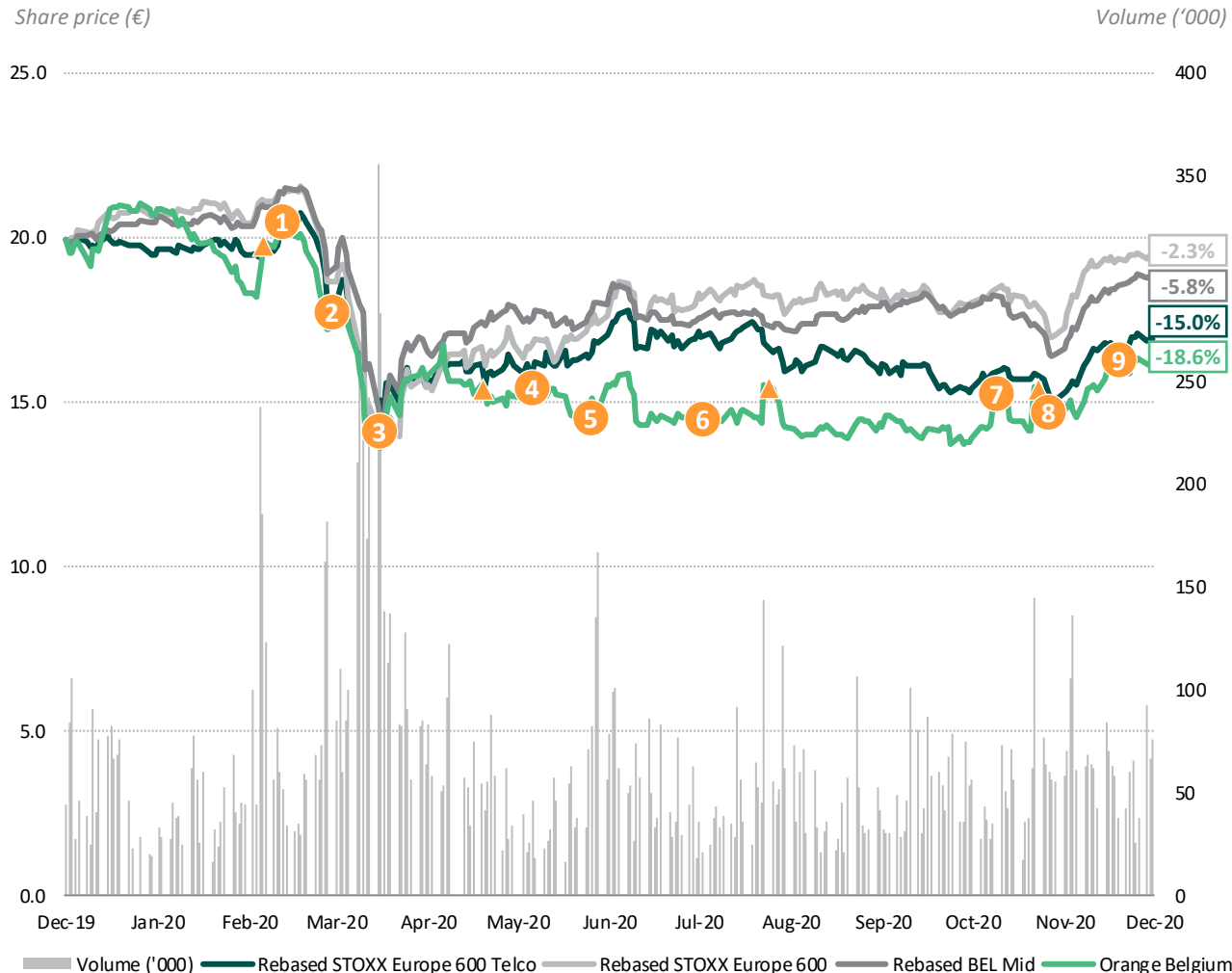
▲ Results announcements

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Press releases



Share performance analysis (2/3)

1-year share performance evolution (pre-announcement)



- Over the last year preceding the announcement, Orange Belgium share price decreased by 18.6% and underperformed the STOXX Europe 600 Telecommunications Index (-15.0%), the BEL Mid Index (-5.8%) and the STOXX Europe 600 (-2.3%)
- On December 2, 2020, Orange Belgium share price reached €16.22, representing a market capitalisation of €972m
- On December 2, 2020 post-market, it was announced that the preliminary Offer Price was set at €22.00, which made the share price jump by 35.3% to €21.95 the next day

News flow

- Start of the COVID crisis
- Government announced lockdown
- All Orange shops closed in Belgium due to lockdown restrictions
- All Orange shops reopened in Belgium
- BIPT confirms new tariffs for access to the Belgian cable networks
- Xavier Pichon is appointed as CEO and replaces Michael Trabbia
- BIPT granted four operators (Orange, Proximus, Telenet and Cegeka) temporary usage rights in the 3.6GHz-3.8GHz band for 5G services
- Orange Belgium introduces standalone fixed services without mobile
- Isabelle Vanden Eede is appointed Chief Brand, Communication & CSR Officer
Bart Staelens is appointed Chief Transformation & Customer Experience Officer

▲ Results announcements

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Press releases



Share performance analysis (3/3)

Premium and liquidity analysis				
	Average	Max	Min	VWAP
Share price (€) before the Announcement				
Share price (€) as of 2-Dec-20	16.22	16.22	16.22	16.22
1 month	15.66	16.34	14.56	15.58
3 months	14.78	16.34	13.72	14.84
6 months	14.66	16.34	13.72	14.73
12 months	16.11	21.05	13.60	15.99
Pre-COVID Share price (€) ⁽¹⁾				
1 month	19.38	20.50	18.22	19.31
3 months	19.77	21.05	18.22	19.65
6 months	19.56	21.05	18.10	19.49
12 months	19.06	21.15	16.32	18.92
Offer price (€)	22.0	22.0	22.0	22.0
Implied premium (%) of Offer Price (€22.0)				
Share price (€) as of 2-Dec-20	36%	36%	36%	36%
1 month	40%	35%	51%	41%
3 months	49%	35%	60%	48%
6 months	50%	35%	60%	49%
12 months	37%	5%	62%	38%
Pre-COVID Share price (€) ⁽¹⁾				
1 month	14%	7%	21%	14%
3 months	11%	5%	21%	12%
6 months	12%	5%	22%	13%
12 months	15%	4%	35%	16%
Daily volumes ('000)				
1 month	65.9	136.0	25.7	-
3 months	57.7	144.5	17.0	-
6 months	53.8	144.5	17.0	-
12 months	63.7	356.1	16.4	-

- The table on the left shows a detailed analysis of the evolution of Orange Belgium's price over the selected periods before the Valuation date. For each period, the following elements were observed:
 - The average share price;
 - The highest share price;
 - The lowest share price; and
 - The volume weighted average share price ("VWAP")
- The Offer Price was then compared to the different share prices aforementioned
 - Compared to the closing share price on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 36%
 - Compared to the average 3-month VWAP on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 48%
 - Compared to the average 12-month VWAP on Valuation date, the Offer Price represents a premium of 37%
- Over the last year preceding the Announcement, 16,317,890 shares were traded, representing c. 27% of the 59,944,757 outstanding shares
- The average daily traded volume over the last 12 months was 63,742 shares, representing 0.1% of NOSH and 0.3% of the shares subject to the contemplated transaction
- These observations indicate that the market for Orange Belgium shares is quite liquid
- We refer to our introductory remark on page 18 regarding the potential impact of the COVID crisis, as well as the table on the left estimating the share price performance prior to the COVID crisis

(1) 12-Feb-20 (date of highest share price in February 2020)
Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Press releases



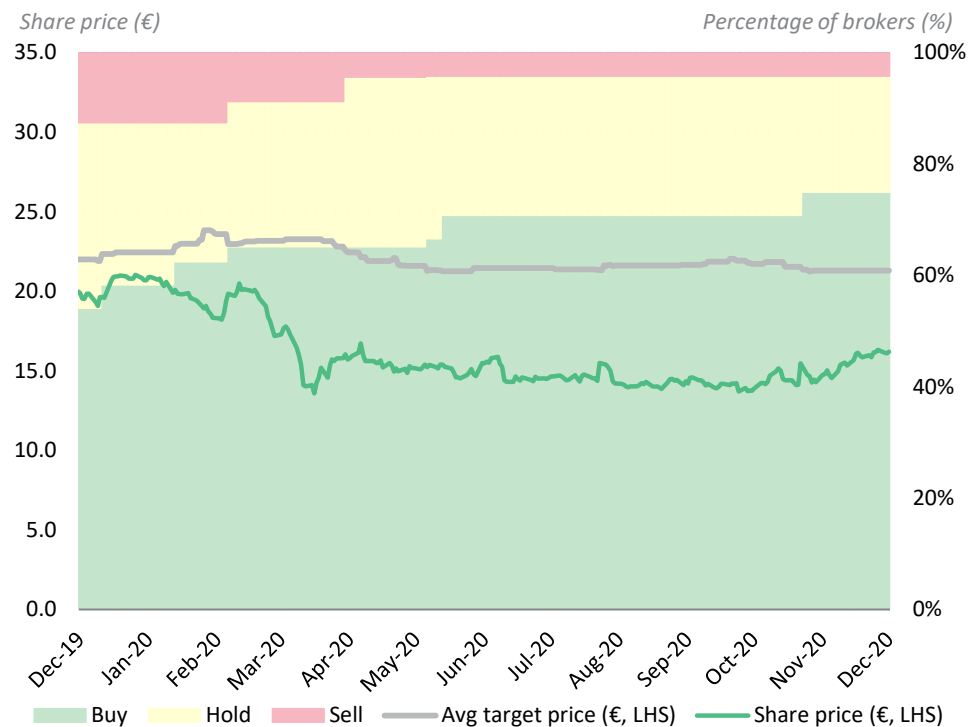
5. Other valuation references

5.1	Share Price Performance (SPP)	44
5.2	Brokers' target prices (TP)	48
5.3	Bid Premium Analysis	50



Brokers' target prices analysis

Historical evolution of broker outlook



- Only brokers who have issued a target price in the last 6 months have been taken into consideration
- 17 target prices have been retained as the €29.0 target price issued by ING and the €15.0 target price by Citi are treated as outliers and are therefore excluded
- **Median of the retained brokers' target prices is €22.0**

(1) For the last 6 months
Source: Bloomberg as of 2-Dec-20

Current broker outlook⁽¹⁾

Broker	Analyst	Target Price (€)	Recommendation	Date
EXANE BNP PARIBAS	Alexandre Roncier	19.5	Outperform	02-Dec-20
ING	David Vagman	29.0	Buy	27-Nov-20
BAADER	Jean-Michel Salvador	21.9	Buy	19-Nov-20
Kempen	Emmanuel Carlier	23.0	Buy	16-Nov-20
HSBC	Nicolas Cote-Colisson	22.0	Buy	09-Nov-20
KBC Securities	Ruben Devos	23.0	Buy	05-Nov-20
citi	Nayab Amjad	15.0	Neutral	05-Nov-20
BARCLAYS	Simon Coles	23.0	Overweight	02-Nov-20
CREDIT SUISSE	Paul Sidney	23.0	Outperform	27-Oct-20
Deutsche Bank	Roshan Ranjit	21.5	Hold	26-Oct-20
newstreet RESEARCH	Russell Waller	20.0	Neutral	23-Oct-20
ODDO BHF	Alexandre Iatrides	20.0	Buy	23-Oct-20
SOCIETE GENERALE	Stephane Schlatter	22.0	Buy	23-Oct-20
Jefferies	Ulrich Rathe	20.5	Buy	23-Oct-20
ABN-AMRO	Konrad Zomer	22.0	Buy	23-Oct-20
Morgan Stanley	Nawar Cristini	19.2	Equal weight	23-Oct-20
Degroof Petercam	Vivien Maquet	19.0	Buy	23-Oct-20
J.P.Morgan	Akhil Dattani	22.5	Overweight	23-Oct-20
UBS	Polo Tang	22.0	Buy	23-Oct-20
P25		19.9		
Median		22.0		
P75		22.6		



5. Other valuation references

5.1	Share Price Performance (SPP)	44
5.2	Brokers' target prices (TP)	48
5.3	Bid Premium Analysis	50



Belgian public bid premium analysis

Selection of Belgian public bid premiums					
Announcement Date	Target	Bidder	Premium (in %)		
			Last closing pre-announcement	1 month average	3 months average
16-Nov-20	Zenitel ⁽¹⁾	3D Investors	38.0%	41.0%	39.0%
29-Oct-20	Sioen ⁽¹⁾	Sihold	26.0%	24.0%	25.0%
03-Oct-18	Connect Group	IPTE Factory Automation	40.4%	36.0%	43.4%
19-Jun-17	Saptec	Soclinpar	83.9%	81.3%	67.4%
04-Sep-15	CMB	Saverco	20.5%	15.2%	19.4%
21-Oct-13	Henex	UFB	26.5%	25.6%	26.4%
12-Oct-12	Duvel Moortgat	Fibemi	8.9%	12.3%	18.6%
30-Aug-12	VPK Packaging	Auriga Finance	17.0%	18.0%	16.9%
27-May-11	Omega Pharma	Couckinvest	12.6%	9.7%	7.2%
03-Mar-11	CNP	Fingen	22.0%	18.9%	24.5%
		<i>1st quartile</i>	15.9%	14.5%	18.2%
		Median	21.2%	18.4%	21.9%
		Average	29.0%	27.1%	28.0%
		<i>3rd quartile</i>	30.0%	28.2%	30.7%
Share price Orange Belgium			16.2	15.7	14.8
		<i>1st quartile</i>	18.8	17.9	17.5
		Median	19.7	18.5	18.0
		<i>3rd quartile</i>	21.1	20.1	19.3

- The table aside shows voluntary public takeover bids from controlling shareholders for companies listed on the main market of Euronext Brussels since 2011
- Only successful takeover bids were considered for the calculation of the implied share price of Orange Belgium. Ongoing takeover bids on Zenitel and Sioen are mentioned for reference purposes only
- The historical average and median premium paid by controlling shareholders over the last 10 years in Belgium compared to the pre-announcement share price amounts to 29.0% and 21.2% respectively
- Based on the 1th and 3rd percentile of premiums (compared to latest share price prior to announcement) on public bids from controlling shareholders, an implied share price range of €18.8 – €21.1 is obtained
- Due to the limited comparability between transactions, this valuation consideration serves merely as a reference point
- Appendix F shows the European Telecom public bid premium analysis. This valuation consideration was not retained as a reference point due to the very limited number of relevant transactions in our sample

(1) Pending and not taken into account to calculate premiums
 Note: Premiums are computed on the last closing price preceding the announcement
 Sources: Capital IQ, Company info





6. Conclusion



Valuation overview

	Methodology	Equity Value per Share (€)		EV/'21E Adj. EBITDA		EV (€m)	
				Min	Max	Min	Max
DCF	PGR: (0.3%) - 0.8%	16.6	20.8	4.7x	5.4x	1,795	2,045
	WACC: 4.9% - 5.9%	16.0	21.5	4.6x	5.5x	1,758	2,089
	Δ EBITDA margin: (0.5%) - 0.5%	16.5	20.5	4.7x	5.3x	1,788	2,027
	Δ revenue growth: (0.5%) - 0.5%	16.8	20.2	4.7x	5.3x	1,807	2,013
	Estimated total auction cost ⁽¹⁾ +/- €100m	15.6	21.3	4.6x	5.5x	1,736	2,079
	Time period per auction (yrs) ⁽¹⁾ - 2 years / +7 years	15.7	22.3	4.6x	5.6x	1,743	2,139
CCA ⁽²⁾	EV/Adj. EBITDA 2021E-2022E: 4.9 - 5.6x	19.1	22.9	5.1x	5.7x	1,944	2,172
	EV/Adj. EBITDA-Capex 2021E-2022E: 14.0 - 15.3x	15.6	18.8	4.6x	5.1x	1,735	1,927
SPP analysis	Spot 2-Dec-20	16.2		4.7x		1,772	
	1-month VWAP	15.6		4.6x		1,734	
	3-month VWAP	14.8		4.4x		1,689	
	3-month VWAP (pre-COVID)	19.7		5.2x		1,978	
Brokers' target prices	17 brokers (low-high)	19.0	23.0	5.1x	5.7x	1,939	2,179
Belgium bid premium	Belgian transactions: last closing price with median 21.2% premium	19.7		5.2x		1,979	
Telecom bid premium ⁽³⁾	Telecom transactions: last closing price with median 25.0% premium	20.3		5.3x		2,015	
CTA ⁽³⁾	EV/EBITDAaL 2020A	25.5	29.1	6.1x	6.7x		
	EV/EBITDAaL-Capex 2020A	24.9	28.4	6.0x	6.6x		

Bid price: €22.0

Note: all EBITDA(aL) metrics take into account the estimated run-rate loss of €18.9m related to the Mobile Vikings partnership

(1) In terminal value only; (2) Ranges calculated as the minimum and maximum of the lower and upper limits of the 2021E and 2022E CCA valuation ranges; (3) Not retained; Valuation shown in appendix



Conclusion regarding the share price valuation of the target

- DPCF has retained the Discounted Free Cash Flow analysis as primary valuation method as it reflects the intrinsic value of Orange Belgium. The CCA was retained as a secondary valuation method and provides a market-based value. The share price performance analysis, brokers' target prices and the public bid premium analysis based on Belgian takeover bids past were not retained, but rather serve as additional benchmarks. The CTA and the public bid premium analysis based on European telecom takeover bids were not retained as valuation methods, nor as additional benchmarks considering the limited number of transactions in our sample and the limited comparability of these transactions with OBEL
- We refer to our introductory remark on page 18 regarding the potential impact of the COVID crisis
- We estimate the Equity Value per share of Orange Belgium Share based on the DCF valuation method within the range of €15.6 to €22.3⁽¹⁾ with a midpoint of €18.5. Our secondary method, the CCA, yields a valuation range of €15.6 to €22.9⁽²⁾ with a midpoint of €19.2
- Based on the aforementioned valuation ranges, we can conclude that the Offer Price is within our valuation range and above the midpoint of our primary valuation method (DCF) and above the midpoint of the secondary valuation method (CCA)⁽³⁾
- Our other valuation references yield valuation points below the Offer Price (Share price performance and Public bid premium analysis) or valuation range which include the Offer Price (Broker target prices) and therefore support our conclusion
- Although we did not retain the CTA and the public bid premium analysis based on European telecom takeover bids as valuation methods or benchmarks, we note the following:
 - the CTA results in a range of €24.9 to €29.1⁽⁴⁾ with a midpoint of €27.0 which is above the Offer Price; and
 - the public bid premium analysis for selected European telecom takeovers yields an Implied Equity Value per share of €20.3 which is below the Offer Price
- Hence, in the context of the intended conditional voluntary public takeover bid announced by Orange Group on all the shares of Orange Belgium that it does not yet own, we believe that the Offer Price does not disregard the interests of the minority shareholders

(1) Based on the maximum and minimum of the upper and lower limits of each sensitivity (ranges based on sensitivity analyses presented on page 35)

(2) Based on the maximum and minimum of the upper and lower limits of the 4 CCA valuation ranges depicted on page 53 (ranges based on a +/-5% range of the retained EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) multiples)

(3) Note that the upper range limits of the EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) methods are respectively above and below the Offer Price

(4) Based on the maximum and minimum of the upper and lower limits of the 2 CTA valuation ranges depicted on page 77 (ranges based on a +/-5% range of the retained EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) multiples)



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



List of information received

- In the context of our assignment, we received the following information from the Company:
 - Overview of the shareholding as of December 2, 2020, including the latest treasury shares position;
 - Management accounts over the last 3 years (FY18-FY19-FY20) including revenue stream and entity splits;
 - Monthly working capital evolution over the last 3 years (FY18-FY19-Q3 20);
 - Details of material non-recurring items impacting the financial statements;
 - Details of any intragroup revenues and costs with Orange Group (the Bidder);
 - Historical breakdown of capital expenditures (FY19-FY20);
 - Historical depreciation and amortization table (FY19-FY20);
 - Business plan for the period 2020A-2024E including the main assumptions and drivers per revenue stream and entity, KPIs like ARPO and subscribers, supporting our revenue forecasts, forecasts of all cash flow items, items impacted by IFRS 16 and the latest 2020A forecast and 2021E budget;
 - Board presentations providing qualitative underpinning of Business Plan drivers and Orange Belgium’s strategy
 - Detailed consolidated balance sheet as of September 30, 2020;
 - Management analysis on the timing and expected pricing for next spectrum auction;
 - Management analysis on the expected evolution of wholesale prices on the Belgian Telecom market;
 - Details on the impact of the acquisition of Mobile Vikings by Proximus SA; and
 - Details on ongoing litigations
- DPCF has also analysed the following publicly available documents:
 - Annual reports of 2018 and 2019;
 - 2020A results presentation;
 - Quarterly reports of 2020 (Q1, Q2, Q3);
 - Investor presentations regarding the activities and results of the Company;
 - Reports of equity research analysts;
 - Annual reports of 2019 of publicly listed comparable companies; and
 - Quarterly reports of 2020 (Q1, Q2, Q3) of publicly listed comparable companies, if available



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



Analysis of the valuation performed by the Bidder ^(1/6)

Side-by-side comparison of valuation methodologies used			
DPCF applied significance of methods			BNPP significance
Primary valuation method	Discounted Cash Flow Analysis		Main valuation method
Secondary valuation method	Comparable Company Analysis		Indicative valuation method
Other valuation references	Share Price Performance		Valuation reference
	Brokers' Target Prices		
	Bid Premium Analysis		
Excluded valuation methods	Comparable Transactions Analysis		Excluded
	Net Asset Value Method		
	Dividend Discount Model		
	Leveraged Buyout		

- This section includes DPCF's view on the valuation performed by the Bidder together with its adviser, BNP Paribas ("BNPP"), in support of the Offer Price
- We received the valuation from BNPP on December 14, 2020, as well as an addendum addressing the sale of Mobile Vikings to Proximus on December 22, 2020. Furthermore, DPCF had several conference calls (on December 11, 2020, January 13 & 15, February 8, 2021 and March 2, 5 & 22, 2021) with BNPP or the Bidder to discuss their approach, the underlying assumptions and the methods they retained to support the Offer Price
- The valuation methods used by DPCF and BNPP are broadly the same. However, DPCF considers the Bid premium analysis as a reference while BNPP excludes it
- As an introductory note, we want to point out that the Bidder has relied upon a pre-IFRS 16 valuation using metrics such as EBITDA after leases expenses (EBITDAal) and economic Capex (eCapex)⁽¹⁾, whereas DPCF has performed a valuation based on post-IFRS 16 metrics as highlighted throughout the report. Both approaches are acceptable and comparable if applied in a consistent way

(1) Capex that excludes investments in financial leases



Analysis of the valuation performed by the Bidder (2/6)

Adjusted Net Financial Debt and NOSH

- Apart from the different treatment of lease liabilities (included by DPCF, but excluded by BNPP to be consistent with the respective post-IFRS 16 vs. pre-IFRS 16 approach), the material differences vs. BNPP's Adjusted NFD calculation stem from the following items:
 - BNPP takes into account non-operating provisions on a post-tax basis (DPCF uses a pre-tax approach given that there is a limited visibility when the provision will be used and if all these provisions are indeed tax deductible)
 - BNPP includes €25m of pensions and other employment benefits (not included by DPCF as we understand from discussions with management that these obligations towards employees are not unfunded)
 - The NPV for the spectrum & license payments is different due to the WACC assumption (see slide 31)
 - BNPP does not take into account smaller cash- and debt-like adjustments such net deferred taxes related to tax losses carried forward, dividends to be paid, payments related to other securities and IRS derivatives
- DPCF and BNPP use a similar approach to determine the NOSH taking into account an adjustment for treasury shares

Business Plan

- The Bidder uses financial forecasts based on a selected broker consensus as provided by the management of Orange Belgium. In this consensus the EBITDAal and eCapex (pre-IFRS 16 metrics) forecasts over the 2021E-2023E period have been adjusted and extrapolated to reflect the expected 2021E performance by the management. Additionally, the management has provided some specific items such as the change in working capital in 2021E, restructuring costs and the expected cost of 5G spectrum
- DPCF has constructed the Business Plan based on the budget (2021E) and Trajectories Update (2022E-2024E) from the management (as presented to the Board of Directors on November 26, 2020 and December 15, 2020 respectively), as well as several interactions and Q&A sessions with the management to challenge and understand the underlying assumptions. Financial input received included: revenue, direct and indirect costs, depreciation and amortization, other cash items and adjustments, taxes, NWC, Capex (including spectrum payments) etc. DPCF has consistently restated the relevant financials to reflect the implementation of IFRS 16
- Both BNPP and DPCF have included the loss of the Mobile Vikings partnership in 2022E onwards and assume a 100% margin on these revenues (i.e. no associated costs to this partnership) based on management guidance. DPCF has taken a Mobile Vikings revenue of €18.9m (the amount included in the 2021E budget) vs. BNPP which assumes a €20.0m impact per year (based on management guidance)



Analysis of the valuation performed by the Bidder (3/6)

Business Plan (cont'd)

- Both BNPP and DPCF have included a three year extrapolation period for 2025E-2027E. Differences throughout the extrapolation period and the subsequent terminal value period include:
 - Perpetual Growth Rate (PGR): BNPP uses a 0.5% growth rate vs. 0.25% as per DPCF. Both estimates are based upon the median of benchmarked PGRs retained by equity analysts for OBEL. The difference stems from the time horizon selection criteria of the reports (DPCF cut-off of 12 months before the Announcement vs. BNPP's 3 months cut-off) and the availability of certain research reports on the financial databases used. Apart from the terminal value, the PGR is used by both DPCF and the Bidder to project the revenue growth in the extrapolation period
 - Effective tax rate: DPCF relies on the effective tax rate as per management guidance vs. the 25% corporate tax rate in Belgium/Luxembourg assumed by BNPP in the extrapolation period. This 25% tax rate is only used by DPCF in the terminal value
 - Relative capex levels: DPCF assumes an uplift in relative capex levels (as % of revenue) after the 2024E period to reflect the planned long term spending on proprietary fibre infrastructure (based on management projections) whereas BNPP uses more stable projections when looking at the capex as a % of revenue
 - NWC: DPCF has used management estimates for the 2021E-2024E period and held the underlying KPIs such as DSO/DIO/DPO constant, similar to BNPP, but starting off from a different 2024E base
 - Annualized average spectrum auction cost: average expected spectrum payments included in the terminal value by both DPCF and BNPP. To calculate the yearly average both parties use the same total cost. However, DPCF assumes a payment every 8 years (as per management's expectations) vs. 15 years applied by BNPP
 - (Non-)cash items (not) incl. in EBITDA: a recurring delta between operating tax expensed and operating actually tax paid (causing a higher cash outflow) and non-cash restructuring costs have been taken into account by DPCF
- Overall, the previously described assumptions result in different forecasted FCFs. Although the higher PGR and lower capex as % of revenue (for some years) retained by BNPP have a positive impact of FCFs, this is offset by a higher revenue growth and EBITDAal margin uplift as well as lower corporate tax rates used by DPCF. As a result, BNPP' business plan retains FCFs that are more conservative in the 2021E-2024 period and in the 2025E-2027E extrapolation period vs. DPCF. However, the Bidder has a higher FCF in the terminal value, which can be explained by a lower average yearly license renewal cost (assumed to be spread out of 15 years by BNPP vs. 8 years by DPCF) and lower relative capex levels (as % of revenue) as explained above

Discounted Cash Flow analysis

- The calculation determining the terminal value is the same between DPCF and the Bidder, as both parties apply the Gordon-Shapiro method. The retained PGR figure does differ, as highlighted on the previous page
- The free cash flows to the firm have been computed in a similar fashion when comparing DPCF and BNPP, albeit that the retained figures used in the calculation differ



Analysis of the valuation performed by the Bidder (4/6)

Discounted Cash Flow analysis (cont'd)

- With regards to the WACC, a diverging methodology is observed. Both the Bidder and DPCF use the Capital Asset Pricing Model (CAPM). However, BNPP also takes into account the WACC retained by equity research analysts of OBEL by taking the average between the CAPM WACC and the median of the equity research analysts' WACC. DPCF has not relied on equity research analysts as there is limited transparency on the exact inputs used by analysts and only applying the CAPM ensures that the retained capital structure is consistent with the application of IFRS 16. When looking at components used in the CAPM calculations the following differences can be observed:
 - The Bidder uses a lower risk free rate of -0.6% (-0.2% for DPCF). Additionally, the Bidder applies an equity risk premium of 8.2% (vs. 6.8% for DPCF), meaning that the market risk premium (i.e. the sum of the risk free rate and the equity risk premium) of 7.6% of the Bidder is higher vs. the 6.4% retained by DPCF. The difference are caused by the different sources used (German 10-year government bond and the Euro Stoxx respectively by BNPP and the French 10-year government bond & internal estimates based on the Euro Stoxx 600 for the equity risk premium by DPCF) and the time period (3-month average applied by the Bidder vs. a 12-month average used by DPCF)⁽¹⁾
 - In terms of unleveraged beta's BNPP has retained 0.65, which is the average asset beta of three selected mobile-oriented peers (Telefonica Deutschland, Vodafone Group and Tele2 (as per MSCI Barra Global Betas). DPCF on the other has used the latest Damodaran research for the telecom services sector resulting in an unleveraged beta of 0.67. Despite quasi similar unleveraged beta's the levered beta's do show a difference (0.72 as per BNPP and 1.03 as per DPCF)
 - The Bidder has applied a country risk premium based on a multi-factorial methodology (not the case for DPCF)
 - DPCF includes a size discount of 1.9% based on research by Duff & Phelps (based on the post-announcement market capitalisation of Orange Belgium), which is also the case for BNPP
 - DPCF estimates the cost of debt (1.1% on a pre-tax basis) based on Orange Belgium's current financial cost structure related to its outstanding financial liabilities (incl. IFRS 16 leases) whereas BNPP retains a 1.7% pre-tax cost of debt based on the interest paid in 2019/2018 as % of the average gross debt of OBEL
 - In terms of target gearing, the Bidder assumes the current capital structure of Orange Belgium on a pre-IFRS 16 basis. On the other hand, DPCF has used a target capital structure of 41.5%, calculated based on the target gearing of mobile-focused peers (less asset-heavy vs. players who own a cable network). This capital structure consistently includes the impact of IFRS 16
- BNPP retains a WACC of 7.1% (vs. 5.4% for DPCF). DPCF believes that the difference is mainly driven by the pre-IFRS 16 approach of the Bidder on the CAPM WACC (vs. post-IFRS 16 for DPCF), as well as the usage of the WACC retained by equity research analysts of OBEL. We believe the latter has its limitations as there is limited transparency on the exact inputs and IFRS 16 approach used by analysts

(1) It has to be noted that the risk free rate is closely connected with the calculated equity risk premium and therefore both components need to be analysed together



Analysis of the valuation performed by the Bidder (5/6)

Comparable Company Analysis

- The approach for the CCA is similar for BNPP and DPCF, as EV/EBITDA and EV/(EBITDA-Capex) are used as reference multiples
- DPCF also opted to show a dividend yield for illustrative purposes
- In terms of peer group selection, BNPP retains two mobile-oriented peers (Telefonica Deutschland and Vodafone) while DPCF relies on 15 listed European telecom peers (including Telefonica Deutschland and Vodafone):
 - In terms of business profile, DPCF agrees there is a merit in looking at mobile-focused peers. However, it is also observed that the regulatory and competitive environment is different on a country-by-country basis. Therefore, Proximus and Telenet are included as well
 - Additionally, given that Orange Belgium has access to the cable network of its competitors via the wholesale regulation, it also offers cable/converged services. As a consequence we believe retaining a wider benchmark of European⁽¹⁾ telecom players is desirable
- Computational variations might occur as DPCF includes all IFRS 16-related leases in the Adjusted Net Financial Debt calculation of the peers, while also using IFRS 16 EBITDA and Capex figures for each peer. Secondly, DPCF relies on the equity research consensus of Bloomberg for financial forecasts. Both the IFRS 16 methodology and the used data source are different vs. BNPP (using a FactSet consensus). Lastly, it should be noted that the reporting of the comparable companies often includes insufficient detail in order to make an educated judgement with regards to certain exceptional non-operational assets and liabilities. As such, a level of interpretation and/or subjectivity might cause a small difference in the calculated Adjusted Net Financial Debt
- In order to reflect the loss of the Mobile Vikings EBITDA in 2022E DPCF has applied the run-rate negative impact of €18.9m on the Orange Belgium financials. BNPP on the other hand has opted to only look at the 2022E multiples to illustrate this impact

Share Price Performance

- DPCF has analysed the evolution of the historical share price and the traded volumes of Orange Belgium over different time periods in a similar fashion to the Bidder
- A small difference regarding the benchmark indices can be observed: BNPP compares the SPP of OBEL with the same indices as DPCF, but DPCF also shows the Bel-Mid index (in which the OBEL stock is included)
- DPCF and BNPP opt to only use this data as a benchmark

(1) Eastern European peers are not retained due to different market dynamics



Analysis of the valuation performed by the Bidder (6/6)

Brokers' Target Prices

- BNPP uses two extra target prices: Kepler Cheuvreux (€18.5) and Bank of America (€23.5). DPCF has no access to recent reports of these equity research analysts via its data bases, so has not included the corresponding target prices. Alternatively, DPCF shows (for illustrative purposes) the target price of Citi (€15.0), which is not the case for BNPP. As a result the range of BNPP is slightly different (€18.5 to €23.5) vs. DPCF (€19.0-23.0)
- Both parties exclude the €29.0 target price of ING, which is a clear outlier vs. the other target prices. DPCF also excludes the €15.0 target price of Citi for the same reason
- As highlighted previously, the Bidder has retained the Brokers' Target Prices as a valuation reference. DPCF also opts to use this data as a benchmark for valuation methodologies

Bid Premium Analysis

- DPCF only uses this method as a benchmark reference (Belgian takeover bids selection only) as these type of analyses are usually applied as a benchmark for other retained methodologies rather than a standalone valuation method. The Bidder does not retain this analysis as reference point

Comparable Transactions Analysis

- DPCF and the Bidder exclude this method as they are of the opinion that the CTA relevance is very limited given that:
 - No narrow comparability of the acquired targets in terms of the business profile vs. Orange Belgium exists
 - There is only a small sample size of transactions whereby a ≤50% stake is acquired by a bidder that is already the controlling shareholder of the target (as is the case for Orange Group and Orange Belgium)
 - The impact of IFRS 16 on transactions occurring before 2019 is very complex to quantify



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



Appendix C – Context

- Polygon Global Partners LLP, a limited liability partnership incorporated under the laws of the United Kingdom with its registered office at 4 Sloane Terrace, London SW1X 9DQ, United Kingdom, and registered at the *Companies House* under the number OC343805, (“Polygon”), collectively holds 5.29% of Orange Belgium’s total share capital via its Polygon European Equity Opportunity Master Fund and certain client accounts. On December 7, 2020 and February 17, 2021 Polygon sent two letters to the members of the Board of Directors of Orange Belgium to address its concerns regarding the Bidder’s offer price of € 22.00 per share (the “Offer Price”). In this context Polygon hired a financial adviser, Ondra, which drafted a valuation report of Orange Belgium. The report from Ondra was attached to the letter of February 17, 2021, but has not been made public. Ondra has valued Orange Belgium's shares, on a standalone basis, in a range between € 34 and € 35 per share⁽¹⁾, with the possibility of a value of up to € 45 per share⁽¹⁾ in the case of a partial or total monetisation of its telecom towers
- DPCF received the Polygon valuation on February 17, 2021 via the Board of Directors of Orange Belgium. DPCF did not have any discussions with Polygon nor its adviser
- The purpose of this appendix is to comment on the report of Polygon’s financial adviser and the implied valuation range mentioned in this report. Two types of valuations are considered by Polygon and analysed by DPCF:
 - The “as-is” valuation whereby Orange Belgium is valued as a going concern using a multi-criteria approach (addressed in the *Analysis of the “as-is” valuation performed by Polygon* section)
 - A so called “OpCo + TowerCo” sum-of-the-parts valuation whereby the mobile infrastructure of Orange Belgium is valued separately from the rest of the business (addressed in the *Analysis of the “OpCo + TowerCo” valuation performed by Polygon* section)
- It should be noted that the valuation of Polygon is based on public information only
- All disclaimers and statements regarding independence of DCPF mentioned in the Report apply

(1) To be reduced by € 2.0 - € 2.5 when taking into account the impact of the upcoming 5G auction (as indicated in the Ondra addendum)



Summary overview of the key differences between DPCF's and Polygon's "as-is" valuation approach

	Valuation component	DPCF	Polygon	
Methodology	1 Valuation Methodology	Comparable transaction method (CTA)	X	
	2 Business plan data	Management business plan as presented to the BoD	Based on equity research analysts	
Valuation inputs	3 Adjusted Net Financial Debt	Post-IFRS 16 & including upcoming spectrum auction	Pre-IFRS 16 & excluding upcoming spectrum auction	
	4 Business plan & NFD	Inclusion of Orange brand fees	X	
	5 Inclusion of Mobile Vikings loss	X	X	
	6 Inclusion of spectrum auction payments (in the TV)	X	X	
	7 DCF	PGR	0.25%	1.25%
	8 WACC	5.40%	7.00%	
9 Trading multiples (CCA)	Selected peers	15 (Mobile + Belgian + European incumbents)	9 (Belgian + Others)	

The table above summarizes the key differences between DPCF's and Polygon's valuation approach which are explained in further detail on the following pages



Analysis of the valuation performed by Polygon (1/3)

Material differences

1

Comparable transaction method (CTA)

- DPCF excludes this method as it believes the CTA relevance is very limited given that:
 - No narrow comparability of the acquired targets in terms of business profile vs. Orange Belgium exists (mobile player with convergence strategy)
 - There is only a very small sample size of transactions whereby a $\leq 50\%$ stake is acquired by a bidder that is already the controlling shareholder of the target (as is the case for Orange Group and Orange Belgium)
 - The impact of IFRS 16 on transactions occurring before 2019, which should be taken into account to be coherent, cannot be quantified based on the available information
- Polygon includes the CTA method as a secondary valuation methodology. Furthermore, Polygon deems majority deals as relevant as they believe a control premium should be paid to acquire the remaining stake in the company, which leads to a large sample of transactions
- Regarding Polygon's approach DPCF notes that:
 - Given that Orange Group is already a majority owner of Orange, it argues that only minority transactions should be considered and not majority transactions
 - Some of the transactions retained by Ondra have limited comparability as they include convergence synergies (combining mobile and cable operations) e.g.: T-Mobile Austria / UPC Austria, Telenet / BASE, etc.
 - Some of the transactions retained by Ondra were cancelled and never materialised e.g.: Sunrise Communications / UPC Switzerland

2

Business plan data

- Polygon uses financial forecasts based on a selection of 12 equity research analysts for the 2021E-2025E period
- DPCF has constructed the Business Plan based on the budget (2021E) and Trajectories Update (2022E-2024E) from the management, as well as several interactions and Q&A sessions with the management to challenge and understand the underlying assumptions. DPCF believes its approach is more granular vs. a broker consensus as some forecasts of particular items such as other cash items and adjustments, taxes, NWC, etc. are not always disclosed in detail by equity research analysts. More details on the specific BP differences are provided on the following pages. Overall, Ondra's business plan retains FCFs that are higher in the 2021E-2027E period and in the terminal value vs. DPCF

3

Adjusted NFD

- Ondra has relied on a pre-IFRS 16 valuation⁽¹⁾ and therefore did not include the IFRS 16 related lease liabilities of €304m in the NFD. DPCF on the other hand uses a post-IFRS 16 valuation approach and includes these lease liabilities
- Ondra does not include spectrum payments in the NFD (see next page for more detail). DPCF has included spectrum auction payments with an NPV of €279m in its calculation of the NFD, which is a market standard and applied by most equity research analysts covering EU telecom stocks

(1) Polygon has relied upon a pre-IFRS 16 valuation using metrics such as EBITDA after leases expenses (EBITDAal) and economic Capex (eCapex), whereas DPCF has performed a valuation based on post-IFRS 16 metrics. Both approaches are acceptable and comparable if applied in a consistent way



Analysis of the valuation performed by Polygon (2/3)

Material differences

4
Brand fees

- Ondra excludes the €15-20m yearly brand fee cost paid by Orange Belgium, arguing this fee is no longer applicable after a full acquisition by Orange Belgium by Orange Group. DPCF was told by Orange Belgium that this is not the case, as the brand free would still need to be paid in this scenario (as this is the case for other subsidiaries within the Orange Group), therefore it has not excluded these costs

5
Mobile Vikings

- DPCF has included the loss of the Mobile Vikings partnership in 2022E onwards and assumes a 100% margin on these revenues (i.e. no associated costs to this partnership) based on management guidance. DPCF has taken a Mobile Vikings revenue of €18.9m (the amount included in the 2021E budget). Ondra does not include any impact of the pending sale of Mobile Vikings to Proximus. It is unclear if Polygon's adviser has taken note of this sale, as it does not provide any argumentation why the impact is not reflected

6
Spectrum auction payments

- In an addendum to its valuation report Ondra takes into account an estimated spectrum cost range of €200-300m and has spread out the payments over 5 to 20 years⁽¹⁾. However, based on the budget of the Orange Belgium management team this does not reflect the economic reality as it is estimated that the full payment will have to be made at the time of the auction (as reflected in DPCF's approach by including the NPV of the estimated spectrum costs in the NFD)
- Ondra only assumes a one-off 5G spectrum auction payment in the near future. However, new technologies will give rise to new spectrum auctions in the future. Hence, DPCF has included payments in the terminal value of its DCF valuation to account for a spectrum auction every 8 years, in line with Orange Belgium's management estimates (see page 30 for more detail)
- The impact on DPCF's valuation of alternative assumptions regarding the recurrence and the amount of spectrum payments can be found on page 35

7
PGR

- Perpetual Growth Rate (PGR): Ondra uses a 1.25% growth rate vs. 0.25% as per DPCF. DPCF's rate is based on the median of benchmarked PGRs retained by equity analysts for OBEL. Ondra's report does not mention which method is used to calculate the 1.25% PGR. The 1.25% used by Ondra is above the upper range of the benchmarking PGR performed by DPCF (see report page 33)

(1) In an addendum Ondra has estimated that the share price has to be reduced by € 2.0 - € 2.5 when taking into account the spectrum cost impact



Analysis of the valuation performed by Polygon (3/3)

Material differences

8 WACC

- Ondra retains a WACC of 7.0% (vs. 5.4% for DPCF). DPCF believes that the difference is mainly driven by a different peers set (affecting the beta and the target gearing) and the pre-IFRS 16 approach of Polygon on the CAPM WACC (vs. post-IFRS 16 for DPCF). However, it should be noted that Ondra's higher WACC has a negative impact on the valuation, as opposed to the other key differences mentioned in this section. The effect of the WACC on DPCF's valuation is shown on page 35 above

9 CCA selected peers

- In terms of peer group selection, Ondra retains nine telecom peers while DPCF relies on 15 listed European telecom peers. The five peers the parties have both retained include Iliad, Tele2, Telenet, KPN and Proximus. The peers retained by Ondra, but not by DPCF include:
 - Sunrise: Liberty Global is acquiring Sunrise (offer price reflected in the share price), so DPCF believes this peer is no longer relevant
 - Telekom Austria: more than 40% of Telekom Austria's revenues are generated in Eastern Europe. DPCF does not include Eastern European peers in its CCA selection due to the different market conditions in this region
 - Euskaltel: a cable-focused operator (c. 50% EBITDA margin) with high growth expectations due to a planned network roll-out in new regions in Spain. This peer is not included by DPCF due to the difference in business and growth profile vs. Orange Belgium
 - NOS: a cable-focused operator and therefore not retained by DPCF
- Peers retained by DPCF but not by Ondra include Telefonica Deutschland, Vodafone, BT, Telecom Italia, Elisa, Telefonica, Orange Group, Telenor, Telia and Deutsche Telekom. DPCF believes all of these peers are relevant based on its selection criteria outlined on page 37, which is also supported by a benchmarking of equity research analysts (see page 38)
- These differences in terms of selection of peers affect the retained multiples (albeit on an IFRS 16 basis) and the resulting valuation ranges of Ondra which are higher than those of DPCF. Other reasons include:
 - In order to reflect the loss of the Mobile Vikings EBITDA in 2022E DPCF has applied the run-rate negative impact of €18.9m on the Orange Belgium financials, while Ondra has included a run-rate positive impact of the assumed Orange brand fee (having a positive impact on the EBITDA(al) that Ondra uses as basis for its CCA valuation, therefore positively affecting the estimated Orange Belgium share value)
 - DPCF uses the median value of the multiples (as the average is more sensitive to outlier values), while Ondra uses the average (leading to higher values than the median shown)

Conclusion

- DPCF has analyzed the differences between its valuation exercise and that of the adviser of Polygon. On the basis of this analysis DPCF concludes that it should not modify the conclusions of its Report



Orange Belgium TowerCo considerations (1/2)

Context

- DPCF had several discussions with the management of Orange Group and Orange Belgium to discuss their views on their respective mobile towers strategy
- The topics discussed are summarized below and on the next page

TOTEM

- The mobile telecom towers are of strategic importance to Orange Group and will not be sold to third parties
- On February 18, 2021, Orange Group announced the creation of a European TowerCo named TOTEM, which will initially operate its own portfolio of towers in France and Spain, in order to optimise operational efficiencies and promote both organic and inorganic growth
- Later on, Orange Group will explore the possibility of integrating other European mobile telecom towers of Orange Group to the extent that such assets are likely to create value for TOTEM
- Orange Group and Orange Belgium do not envisage the integration of Orange Belgium's mobile telecom towers into TOTEM for reasons specific to the Belgian regulatory environment and the management of its tower portfolio in Belgium:
 - In Belgium, operators benefit from the regulations applicable to mobile telecom towers, which includes an obligation to share these towers at a regulated rate according to the law of June 2005. As a consequence, towers are already shared to a larger extent in comparison with other European countries, meaning there is less upside for colocation of antennas on these towers and margin improvements
 - Orange Belgium's priority remains optimising the management of its mobile telecom towers through the implementation of the RAN sharing agreement signed in 2019 with Proximus



Orange Belgium TowerCo considerations (2/2)

Potential monetization intentions of mobile towers

- Orange Belgium does not intend to sell its portfolio of towers due to the following three reasons:
 - As indicated on the previous page Orange Group's strategy is opposed to the sale of its towers. Furthermore, Orange Group or Orange Belgium do not need to reduce their leverage or improve liquidity, which was the main rationale for some of the recent TowerCo spin-offs of other operators
 - The specific characteristics of the Belgian market limit the potential value creation due to:
 - As indicated on the previous page, the already maximised collocation rate per tower as a result of the regulation on passive infrastructure sharing in Belgium, which might explain why in contrast to other Western European countries there is no independent tower operators in Belgium to date
 - The weak potential growth of the Belgian tower market in comparison to other European countries, as mobile coverage is already strong and thousands of existing cell sites will be decommissioned (limiting new site constructions)
 - Orange's tower assets will be optimized by the RAN sharing agreement with Proximus

RAN sharing agreement with Proximus

- The RAN sharing agreement will result in a significant reduction in the number of Orange Belgium towers. Therefore, Orange Belgium plans to decommission part of its existing towers
- The resulting opex and capex savings related to this JV are already captured in the retained Business Plan by DPCF and are therefore reflected in the stand-alone "as-is" valuation in the Report. Additionally, these savings amounting to €300m over the next 10 years have already been communicated by Orange Belgium to the market and the equity research analyst community (see Orange Belgium's Q4 2019 Financial Results presentation)
- The JV does not entail a transfer of assets as each party remains owner of the respective towers. As such, the RAN sharing agreement does not prevent that one party could sell its towers to a third party. However, the RAN sharing agreement limits the level of service outsourcing of a potential TowerCo (e.g. the current JV entity is in charge of all the field services). A sale of towers could potentially imply a renegotiation of the RAN sharing agreement, which is in contradiction with the strategic and operational goal to run the RAN sharing agreement



DPCF's critical review of Polygon's "OpCo + TowerCo" valuation

Review of the valuation methodology used by Ondra

- DPCF did not calculate a sum-of-the-parts "OpCo + TowerCo" valuation methodology in its Report due to:
 - The reasons and intentions laid out on the previous pages
 - There is no existing TowerCo Business Plan meaning that such valuation would be highly hypothetical and conditional to various assumptions with limited to no market-based comparables
 - ? Master Service/Lease Agreement: determining, amongst others, the rental costs that an acquirer would charge Orange Belgium for using the mobile towers and the duration of the contract between Orange Belgium and an acquirer
 - ? Future commitments towards a potential acquirer to decommission existing sites or construct new sites, etc.
 - The value of optimising Orange Belgium's mobile telecom towers costs is already captured in the "as-is" valuation in our Report as the Business Plan includes the savings resulting from the RAN sharing agreement with Proximus
- Ondra mentions that the retained sample of transactions includes run-rate synergies influencing the calculated results. As no independent TowerCo exists in Belgium, it could be argued that transactions with synergies are not suitable for analysing a hypothetical Orange Belgium TowerCo transaction
- Ondra does not take into account the tenancy ratio of Orange Belgium's towers when looking at comparable transactions. Based on discussions with the management of Orange Belgium it is clear that the tenancy ratio of Orange Belgium differs significantly when comparing it to some of the transactions retained
- The RAN sharing agreement could be renegotiated in case of a sale of towers, but the calculation provided by Ondra does not take into account the potential loss of cost savings related to the RAN sharing agreement (total amount of €300m of opex and capex savings over 10 years) in case of such a potential renegotiation
- When Ondra calculates a DCF value of Orange Belgium with the deconsolidated TowerCo it only takes into account part of the financial impact (e.g. no impact on depreciation, which would be substantially impacted by a deconsolidation of the TowerCo)
- Ondra's calculations do not take into considerations any transaction costs related to such an operation

Review of assumptions retained by Ondra

- Ondra uses the assumption that 3,300 towers could be monetized. However, based on discussions with the management of Orange Belgium it is clear that the scope of such a hypothetical scenario would be significantly less
- Ondra applies a 5% yield (i.e. implying 20x EV/EBITDA) on the total value of the hypothetical TowerCo to determine the financial impact of the deconsolidation of the TowerCo. This assumption is not substantiated, as the median and average tower transaction multiples shown in the Ondra report range between 15.5-16.5x EV/EBITDA

Conclusion

- Based on the arguments presented in this appendix, DPCF concludes that there is no evidence of any value creation in case of an Orange Belgium TowerCo spin-off as assumed by Ondra




























Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88





















Past experience in fairness opinion assignments (1/2)

<p>Industrials %</p>  <p>Adviser to the Board regarding the intended public takeover bid</p> <p><i>Pending</i> </p>	<p>Technology %</p> <p><i>zenitel</i></p> <p>Adviser to the Board regarding the intended public takeover bid</p> <p><i>Pending</i> </p>	<p>Food & Beverage %</p> <p>bpifrance</p> <p>sold a minority stake in</p> <p>Avril Pôle végétal</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>January 2020</i> </p>	<p>Technology %</p>  <p>acquired</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>June 2019</i> </p>	<p>Healthcare %</p>  <p>acquired</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>March 2019</i> </p>	<p>Real Estate %</p>  <p>acquired</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>April 2018</i> </p>
<p>Business Services %</p>  <p>Adviser to the Board on the relative treatment of Senior Noteholder and Convertible Bondholders € 2,800 million</p> <p><i>December 2017</i> </p>	<p>Energy & Utilities %</p>  <p>Adviser to the Board in the framework of Article 524 Belgian Company Code</p> <p><i>September 2017</i> </p>	<p>Food & Beverage %</p>  <p>Adviser to the Board in the framework of Article 524 Belgian Company Code</p> <p><i>March 2017</i> </p>	<p>Technology %</p> <p>bpifrance</p> <p>acquired a minority stake in</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>November 2016</i> </p>	<p>Materials & Chemicals %</p> <p>bpifrance</p> <p>sold a minority stake in</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>August 2016</i> </p>	<p>Consumer & Retail %</p> <p>Perennitas SA</p> <p>acquired</p>  <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p><i>February 2016</i> </p>



Past experience in fairness opinion assignments (2/2)

<p>Materials & Chemicals %</p>  <p>Contribution agreement w/ PICANOL GROUP</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>December 2015 </p>	<p>Materials & Chemicals %</p> <p>PICANOL GROUP</p> <p>Capital increase by means of rights issue by </p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>September 2014 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>Union Financière Boël acquired Henex</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>December 2013 </p>	<p>Energy & Utilities %</p> <p>nostrum Oil & Gas </p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>October 2013 </p>	<p>Industrials %</p> <p>bencis capital partners </p> <p>acquired XEIKON</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>August 2013 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>GBL</p> <p>Adviser to the Board regarding the subscription by GBL to the Sagard III fund promoted by Power Corporation of Canada</p> <p>February 2013 </p>
<p>Financial Services %</p> <p>GBL</p> <p>Adviser to the Board regarding promotion and subscription of/to Alladin Credit Fund by GBL in partnership with Sagard III fund</p> <p>February 2013 </p>	<p>Technology %</p> <p>Canon acquired </p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>September 2012 </p>	<p>Materials & Chemicals %</p> <p>Auriga Finance SA acquired VPK Packaging Group</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>September 2012 </p>	<p>Technology %</p> <p></p> <p>Adviser to the Board regarding share buy-back through self offer, change of capital structure and incurrence of additional financing debt</p> <p>August 2012 </p>	<p>Financial Services %</p> <p>Fingen acquired CNP</p> <p>Adviser to the Board regarding the public takeover bid</p> <p>March 2011 </p>	<p>Energy & Utilities %</p> <p>Electrabel GDF SUEZ</p> <p>Adviser to the Board regarding financial conditions proposed to Electrabel concerning combination of Intl. Power and GDF SUEZ</p> <p>September 2010 </p>


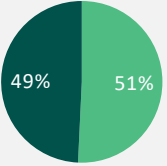
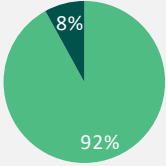

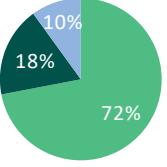
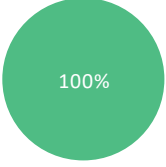

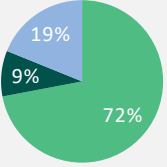
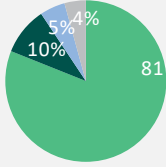


Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



Description of selected Mobile peers (1/2)

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
	Market cap: 10,649 Adj. NFD: 5,122 Sales 2019A: 5,332 EBITDA 2019A: 2,428 Capex 2019A: 2,243	Iliad provides mobile telephony services, prepaid phone cards and internet access and hosting services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 6.7m ▪ Mobile: 20.3m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Landline ■ Mobile 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ France ■ Italy
	Market cap: 6,922 Adj. NFD: 4,550 Sales 2019A: 7,399 EBITDA 2019A: 2,428 Capex 2019A: 1,3790	Telefónica Deutschland operates second, third, fourth generation mobile networks and offers hosting services for large and mid-sized companies	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 2.3m ▪ Mobile: 44.0m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Mobile Service ■ Handset ■ Fixed/DSL 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Germany
	Market cap: 7,372 Adj. NFD: 2,110 Sales 2019A: 2,638 EBITDA 2019A: 1,006 Capex 2019A: 469	Tele2 provides fixed broadband via ADSL as well as fixed telephony and mobile network services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 1.1m ▪ Mobile: 6.4m ▪ TV: 1.0m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ End-user service ■ Operator ■ Equipment 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Sweden ■ Lithuania ■ Latvia ■ Other


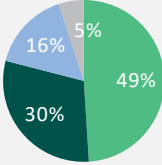
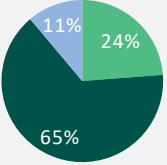
Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Description of selected Mobile peers (2/2)

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
	<p>Market cap: 34,017 Adj. NFD: 51.356</p> <p>Sales 2019A: 44,647 EBITDA 2019A: 13,951 Capex 2019A: 7,940</p>	<p>Vodafone provides mostly mobile fixed services worldwide. The Group created a separate organisation (Vantage Towers) for its European mobile towers.</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 24.1m ▪ Mobile: 265.3m ▪ TV: 18.4m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Mobile, Fixed & Convergent ■ Vodafone Business ■ Emerging Consumer ■ Other 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Germany ■ Other ■ United Kingdom



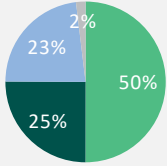
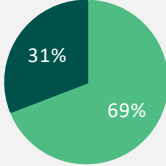


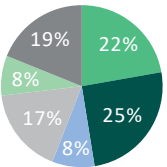

Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Description of selected Belgian Telecom peers

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
 	Market cap: 5,717 Adj. NFD: 3,234 Sales 2019A: 5,686 EBITDA 2019A: 1,946 Capex 2019A: 1,091	Proximus provides landline and mobile telephone services as well as all its broadband services The Proximus network is used by several Mobile Virtual Network Operators	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 2.1m ▪ Mobile: 7.1m ▪ TV: 1.7m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Consumer ■ Enterprise ■ BICS ■ Other 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Belgium ■ Other Countries
 	Market cap: 3,961 Adj. NFD: 5,380 Sales 2019A: 2,584 EBITDA 2019A: 1,362 Capex 2019A: 301	Telenet provides analog and digital cable television, fixed and mobile telephone services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 1.7m ▪ Mobile: 2.8m ▪ TV: 1.8m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Video ■ Broadband internet ■ Fixed ■ Mobile ■ Business Services ■ Other 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Belgium


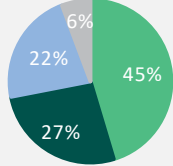
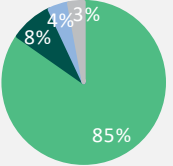

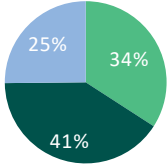
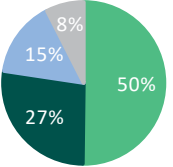

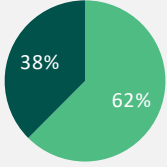
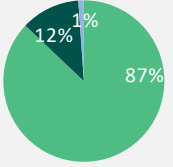
Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Description of selected European Incumbents peers (1/3)

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
	<p>Market cap: 13,789 Adj. NFD: 26,316</p> <p>Sales 2019A: 27,185 EBITDA 2019A: 9,218 Capex 2019A: 5,497</p>	<p>British Telecom Group provides fixed-line, broadband and mobile services, as well as subscription television and IT services</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 28.7m ▪ Mobile: 52.8m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Consumer (Incl. EE) ■ Enterprise ■ Openreach ■ Other 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ United Kingdom ■ EMEA ■ Americas ■ Other
	<p>Market cap: 71,808 Adj. NFD: 175,228</p> <p>Sales 2019A: 80,531 EBITDA 2019A: 30,149 Capex 2019A: 13,631</p>	<p>Deutsche Telekom provides fixed-network/broadband, mobile, IPTV products and services, Internet and ICT solutions</p> <p>DT also holds substantial shares in other telecom companies</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 14.6m ▪ Mobile: 154.0m ▪ TV: 3.8m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Telephony ■ Wireless ■ Other 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ United States ■ Germany ■ Europe ■ Other
	<p>Market cap: 7,143 Adj. NFD: 1,254</p> <p>Sales 2019A: 1,844 EBITDA 2019A: 666 Capex 2019A: 285</p>	<p>Elisa provides fixed and mobile, broadband as well as cable-TV subscriptions</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 0.7m ▪ Mobile: 4.8m ▪ TV: 0.6m 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Consumer Customers ■ Corporate Customers 	 <ul style="list-style-type: none"> ■ Finland ■ Rest of Europe ■ Other Countries




Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Description of selected European Incumbents peers (2/3)

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
	Market cap: 10,497 Adj. NFD: 6,734 Sales 2019A: 5,499 EBITDA 2019A: 2,317 Capex 2019A: 997	In the Dutch telecommunications market, KPN is the owner of the fixed telephone operations (FLO) network and provides mobile network (MNO) services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 2.8m ▪ Mobile: 2.3m ▪ TV: 4.6m 		
	Market cap: 28,537 Adj. NFD: 39,689 Sales 2019A: 42,238 EBITDA 2019A: 14,263 Capex 2019A: 8,422	Orange Group operates under 4 business activities: Enhanced connectivity (retail, business and wholesale customers), Business IT support services, Cybersecurity and Financial services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 21.3m ▪ Mobile: 211.9m 		
	Market cap: 8,175 Adj. NFD: 25,513 Sales 2019A: 17,989 EBITDA 2019A: 8,151 Capex 2019A: 4,924	Telecom Italia offers telephony services, mobile services, and DSL data services	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fixed BB: 7.5m ▪ Mobile: 19.9m 		



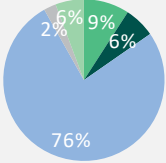
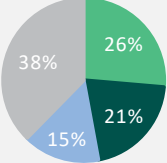


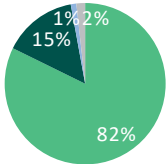
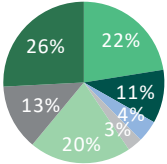


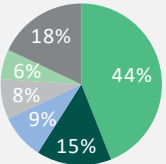
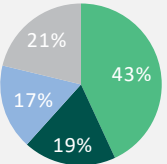
Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year; (3) Domestic revenue split

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Description of selected European Incumbents peers (3/3)

Company	Financials (€m)	Business Description	Subscriber base ⁽¹⁾	Activities split ⁽²⁾	Geographic split ⁽²⁾
 	Market cap: 19,113 Adj. NFD: 49,081 Sales 2019A: 48,422 EBITDA 2019A: 15,119 Capex 2019A: 8,951	Telefonica offers provides fixed and mobile telephony, broadband and subscription television	<ul style="list-style-type: none"> Fixed BB: 20.2m Mobile: 260.9m TV: 8.1m 	 <ul style="list-style-type: none"> Fixed Internet and Data Mobile Pay TV Wholesale 	 <ul style="list-style-type: none"> Spain Brazil Germany Other
 	Market cap: 19,658 Adj. NFD: 14,036 Sales 2019A: 11,522 EBITDA 2019A: 5,158 Capex 2019A: 2,760	Telenor provides mobile and fixed telephony, Internet access and cable TV access and content	<ul style="list-style-type: none"> Fixed BB: 2.2m Mobile: 180.3m TV: 1.4m 	 <ul style="list-style-type: none"> Mobile Fixed Satellite and TV Other 	 <ul style="list-style-type: none"> Norway Sweden Denmark Finland Thailand Bangladesh
 	Market cap: 14,340 Adj. NFD: 7,975 Sales 2019A: 8,200 EBITDA 2019A: 3,054 Capex 2019A: 1,616	Telia provides fixed-voice, broadband, and mobile services Telia also owns a TV-media operation and operates the world's largest wholesale internet backbone	<ul style="list-style-type: none"> Fixed BB: 2.9m Mobile: 16.9m TV: 3.1m 	 <ul style="list-style-type: none"> Mobile Equipment Fixed BB Business Solutions TV Other 	 <ul style="list-style-type: none"> Sweden Finland Norway Other

Note: Financials are calendarised; Market cap as of 2-Dec-20; Sales, EBITDA and Capex 2019A figures as reported (including adjustment for IFRS 16 if applicable)

(1) As of Q3 2020; (2) As of last reported fiscal year; (3) Activity split in numbers of accesses

Sources: Capital IQ as of 2-Dec-20, Company info



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88

















CTA methodology

- We have analysed a broad sample of transactions in related sectors, selecting those with acquired companies active in the telecommunications services sector and taking into account following criteria:
 - We have only retained minority transactions in Europe (excluding Eastern Europe) to ensure maximum relevancy
 - Majority transactions are deemed to be irrelevant given the control premium included in the valuations of such deals, which is not compatible with the situation of Orange Belgium
 - We have excluded telecom infrastructure transactions and cable-only transactions
 - We have excluded transactions prior to 2014
- We have identified a very limited group of 5 comparable transactions for which sufficient financial information was available to determine the valuation multiples (based on the latest historical financial figures at the time of the transaction)
- Moreover, it should be emphasized that most transaction multiples are not directly applicable to Orange Belgium as they can be influenced by various factors such as:
 - Potential control premium, if the transaction involves predominant control
 - Recent financial performance and current growth profile of the acquired company
 - Business characteristics of the target company such as its business activity, product and service mix and geographical presence
 - Potential synergies (partially) included in the price paid by the acquirer
 - Structuring of the transaction price
 - Time of the transaction
- In addition, the majority of the transactions took place before the implementation of the IFRS 16 accounting standard in January 2019. Therefore all the multiples shown are calculated based on a pre-IFRS 16 basis (as not sufficient information is disclosed to convert these multiples on a post-IFRS 16 basis)
- The CTA method is therefor not retained as a valuation method or reference point



Overview of selected transactions

Announc. Date	Bidder	Pre-transaction stake	Target	Target country	Acquired stake	Target description	LTM EBITDA ⁽¹⁾ (€m)	LTM Capex ⁽¹⁾ (€m)	EV (€m)	EV/ EBITDA ⁽¹⁾	EV/ (EBITDA – Capex) ⁽¹⁾
Sep-20	Next Private (Patrick Drahi)	77.6%			22.4%	Convergent player in telecom, content, media, entertainment & advertising	6,440 ⁽²⁾	2,413 ⁽²⁾	38,207 ⁽³⁾	6.2x	16.4x
Jul-18	 CK HUTCHISON	50.0%			50.0%	Telecom operator recognised as the largest mobile operator in Italy	2,140	1,249	14,906	7.0x	16.7x
Sep-16		77.7%			5.2%	Telecom company focusing on mobile services	3,784	2,565	32,249 ⁽⁴⁾	8.5x	16.5x
Mar-16		0.0%			23.8%	Telecom company offering mobile, internet, TV and landline services	572	252	4,577	8.0x	14.3x
Apr-14		23.7%			44.8%	Provider of digital services and communications solutions in Central and Eastern Europe	1,270	1,730	7,035	5.5x	n.m.
Median pre-IFRS 16 multiple									7.0x	16.5x	
Actual KPI Orange Belgium 2020A (€m)									305	127	
Pre-IFRS 16 Enterprise Value (€m)									2,132	2,093	
Pre-IFRS 16 Adjusted Net Financial Debt (€m)									(496)	(496)	
Equity Value (€m)									1,636	1,597	
Number of shares outstanding (m)									59.9	59.9	
Equity Value per Share (€)									27.3	26.6	
Range on retained multiple +5%									29.1	28.4	
Range on retained multiple -5%									25.5	24.9	

Note: The EV is calculated for 100.0% of the company and if the financial data is denominated in a currency other than the €, the EV and financial metrics are converted to € on the basis of the exchange rates prevailing on the date of the announcement of the acquisition




(1) On a pre-IFRS 16 basis; (2) FY 2019 figures due to unavailability of quarterly figures on lease-related expenses; (3) Based on a revised offer price of €5.35 per share; (4) Based on a revised offer price of €34.5 per share

Sources: Mergermarket, Capital IQ, Company info



Telecom public bid premium analysis

Selection of European Telecom public bid premiums

Announcement Date	Target	Bidder	Premium (in %)		
			Last closing pre-announcement	1 month average	3 months average
08-Oct-20	 Talk Talk Telecom ⁽¹⁾	Tosca Fund AM	16.4%	24.0%	26.2%
11-Sep-20	 Altice	Patrick Drahi	23.8%	7.7%	9.4%
12-Nov-19	 Iliad ⁽²⁾	Iliad	26.2%	30.9%	35.8%

<i>1st quartile</i>	24.4%	13.5%	16.0%
Median	25.0%	19.3%	22.6%
Average	25.0%	19.3%	22.6%
<i>3rd quartile</i>	25.6%	25.1%	29.2%

Share price Orange Belgium	16.2	15.7	14.8
----------------------------	------	------	------

Implied Orange Belgium share price	<i>1st quartile</i>	20.2	17.8	17.1
	Median	20.3	18.7	18.1
	<i>3rd quartile</i>	20.4	19.6	19.1

- The table aside shows voluntary public takeover bids from controlling shareholders (excluding squeeze outs) for European (excluding Eastern Europe) Telecom companies since 2010
- Only telecom service providers are considered (i.e. no telecom infrastructure or IT-related companies)
- Only successful takeover bids were considered. Ongoing takeover bids on Talk Talk Telecom and Altice are mentioned for reference purposes only
- Both historical average and median premiums paid by controlling shareholders over the last 10 years in Europe compared to the pre-announcement share price amounts to 25.0%
- There are only two closed transactions in our sample, of which one relates to a share buyback. Due to the limited number of closed transactions in our sample and the limited comparability of these transactions with OBEL, we do not retain these bid premiums as a valuation method or as a reference point

(1) Pending and not taken into account to calculate premiums; (2) Transaction relates to a 19.7% share buyback (supported by Iliad's controlling shareholder)

Note: Premiums are computed on the last closing price preceding the announcement

Sources: Capital IQ, Company info



Appendices

a	Appendix A: List of information received	56
b	Appendix B: Analysis of the valuation performed by the Bidder	58
c	Appendix C: Analysis of the valuation performed by Polygon	65
d	Appendix D: DP's experience in fairness opinion assignments	74
e	Appendix E: Detailed overview of listed peers	77
f	Appendix F: Analyses not retained as valuation methods or benchmarks	84
g	Appendix G: Size premium	88



Size discount

- The applicable equity value range is based on the equity value implied by the Offer Price

Equity value	
Range	Premium
€ 1m - € 7m	13.72%
€ 7m - € 15m	9.28%
€ 15m - € 27m	6.75%
€ 27m - € 41m	5.30%
€ 41m - € 63m	4.32%
€ 63m - € 99m	3.55%
€ 99m - € 153m	2.95%
€ 153m - € 227m	2.53%
€ 227m - € 341m	2.25%
€ 341m - € 543m	2.05%
€ 543m - € 835m	1.93%
€ 835m - € 1,411m	1.86%
€ 1,411m - € 2,423m	1.80%
€ 2,423m - € 4,589m	1.70%
€ 4,589m - € 10,525m	1.44%
€ 10,525m - € 69,863m	(0.49%)

Equity value between €835m to €1,411m leads to a size discount of 1.86%





BE

Nijverheidsstraat |
Rue de l'Industrie 44
1040 Brussels
+32 2 287 91 11

NL

De Entree 238 A, 7th Floor
1101 EE Amsterdam
+31 20 573 54 05

FR

Rue de Lisbonne 44
F-75008 Paris
+33 1 73 44 56 50

ES

Avgda. Diagonal, 464
08006 Barcelona
+34 934 458 500

LU

Zone d'activité La Cloche d'Or
Rue Eugène Ruppert 12
2453 Luxembourg
+35 2 45 35 45 1

 **Degroof
Petercam** | Investment
Banking



BIJLAGE 3 - LIJST VAN KRUISVERWIJZINGEN

Documenten/Informatie	Verwijzing
4. Bieder	
4.4 Recente ontwikkelingen	<ul style="list-style-type: none"> • Het persbericht "Financiële informatie per 31 december 2020"
4.7 Belangrijkste participaties	<ul style="list-style-type: none"> • Lijst van Filialen en Participaties beschikbaar op de website van de Bieder www.orange.com Error! Hyperlink reference not valid.(tabblad "Gereguleerde informatie").
4.8 Financiële informatie	<ul style="list-style-type: none"> • Jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van de Bieder op 31 december 2019 -- Het jaarverslag van de Bieder op 31 december 2019, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none"> ○ 3.1 "Onderzoek van de financiële toestand en het resultaat van de Groep", blz. 78 ○ 3.3 "Geconsolideerde jaarrekening", blz. 132 ○ 3.4 "Jaarrekening van Orange SA", blz. 255 ○ 3.5 "Commissarissen", blz. 288 ○ 6.7 "Verslag van de Commissarissen over de besluiten en gereguleerde overeenkomsten", blz. 395 • Het halfjaarlijks verslag van de Bieder over de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten die op 30 juni 2020 werden gecontroleerd, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none"> ○ 1 "Activiteitenverslag van het eerste semester", blz. 3 ○ 2.1 "Geconsolideerde resultatenrekening", blz. 44 ○ 2.2 "Geconsolideerd globaal resultaat", blz. 45 ○ 2.3 "Geconsolideerde staat van de financiële situatie", blz. 46 ○ 2.6 "Geconsolideerde kasstroomtabel", blz. 50 ○ 4 "Verslag van de commissarissen over de halfjaarlijkse financiële informatie", blz. 81 • Het persbericht van de Bieder over de geconsolideerde jaarresultaten gecontroleerd op 31 december 2020
4.8 Documenten opgenomen door verwijzing	<ul style="list-style-type: none"> • Het jaarverslag van de Bieder op 31 december 2019, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none"> ○ 3.1 "Onderzoek van de financiële toestand en het resultaat van de Groep", blz. 78 ○ 3.3 "Geconsolideerde jaarrekening",

	<ul style="list-style-type: none"> blz. 132 ○ 3.4 "Jaarrekening van Orange SA", blz. 255 ○ 3.5 "Commissarissen", blz. 288 ○ 6.7 "Verslag van de Commissarissen over de besluiten en geregementeerde overeenkomsten", blz. 395 • Het halfjaarlijks verslag van de Bieder over de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten die op 30 juni 2020 werden gecontroleerd, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none"> ○ 1 "Activiteitenverslag van het eerste semester", blz. 3 ○ 2.1 "Geconsolideerde resultatenrekening", blz. 44 ○ 2.2 "Geconsolideerd globaal resultaat", blz. 45 ○ 2.3 "Geconsolideerde staat van de financiële situatie", blz. 46 ○ 2.6 "Geconsolideerde kasstroomtabel", blz. 50 ○ 4 "Verslag van de commissarissen over de halfjaarlijkse financiële informatie", blz. 81 • Het persbericht van de Bieder over de geconsolideerde jaarresultaten gecontroleerd op 31 december 2020
4.10 Aandeelhouderschap in de Doelvennootschap	<ul style="list-style-type: none"> • De verklaringen van transacties gepubliceerd tussen 6 januari 2020 en 7 december 2020 op de website van de Doelvennootschap (deel "Liquiditeitsovereenkomsten").
5. Doelvennootschap	
5.4 Recente ontwikkelingen	<ul style="list-style-type: none"> • Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de financiële informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020
5.7 Financiële informatie	<ul style="list-style-type: none"> • Jaarrekening en geconsolideerde jaarrekening van de Doelvennootschap op 31 december 2019– Het jaarverslag van de Doelvennootschap op 31 december 2019, voor de volgende delen: <ul style="list-style-type: none"> ○ "Financiële Staat", blz. 43; ○ "Verslag van de Commissaris revisor", blz. 124 • Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten (niet-geauditeerd) per 30 juni 2020 • Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de financiële informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020
5.7 Documenten opgenomen door verwijzing	<ul style="list-style-type: none"> • Het jaarverslag van de Doelvennootschap op 31 december 2019, voor de volgende delen:

	<ul style="list-style-type: none"> ○ “Financiële Staat”, blz. 43; ○ “Verslag van de Commissaris revisor”, blz. 124 • Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de geconsolideerde halfjaarlijkse financiële resultaten (niet-geauditeerd) per 30 juni 2020 • Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de financiële informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020
5.9 Belangrijkste participaties	Het persbericht van de Doelvennootschap betreffende de financiële informatie over het vierde kwartaal en het boekjaar 2020, blz. 23

DE BIEDER

ORANGE S.A.

Naamloze vennootschap naar Frans recht
78 rue Olivier de Serres, 75015 Parijs (Frankrijk)
Registre du Commerce et des Sociétés de Paris 380 129 866

FINANCIEEL ADVISEUR VAN DE BIEDER

BNP PARIBAS FORTIS NV

Naamloze vennootschap naar Belgisch recht
Warandeberg 3, 1000 Brussel (België)
Kruispuntbank van Ondernemingen 0403.199.702 (RPR Brussel, Franstalige afdeling).

BELGISCHE JURIDISCH ADVISEUR VAN DE BIEDER

Allen & OVERY (BELGIUM) LLP

“Limited liability partnership” naar Engels recht
One Bishops Square, Londen E1 6AD (Engeland)
Tervurenlaan 268A, 1150 Brussel (België)
Kruispuntbank van Ondernemingen 0674.549.579 (RPR Brussel, Nederlandstalige afdeling)