OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE CONDITIONNELLE EN ESPÈCES
suivie, le cas échéant, d'une Offre de Reprise Simplifiée par

LIBERTY GLOBAL BELGIUM HOLDING B.V.
société à responsabilité limitée de droit néerlandais
Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk (Pays-Bas)
enregistrée auprès de la Chambre de Commerce Néerlandaise sous le numéro 33256392
(l'**Offrant**)

L'Offrant est une filiale indirecte détenue à 100 % de

LIBERTY GLOBAL PLC

SUR L'ENSEMBLE DES ACTIONS N'ÉTANT PAS ENCORE DÉTENUES PAR L'OFFRANT OU LES PERSONNES LIÉES À L'OFFRANT
ÉMISES PAR

TELENET GROUP HOLDING SA
société anonyme de droit belge
Liersesteenweg 4, 2800 Malines (Belgique)
enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises (RPM Anvers, division Malines) sous le numéro 0477.702.333
(**Telenet** ou la **Société Visée**)

Prix de l'Offre : 21,00 EUR par Action, soit 22,00 EUR par Action, déduction faite du dividende de 1,00 EUR par Action (à savoir par Action Ordinaire, par Action Non-Préférentielle de Liquidation et par Action en Or)
La Période Initiale d'Acceptation commence le 8 juin 2023 et se termine le 12 juillet 2023 (inclus) à 16 h 00 (heure belge).

Les Formulaires d'Acceptation doivent être déposés directement ou via un intermédiaire financier auprès des guichets de BNP Paribas Fortis SA. Le Prospectus et les Formulaires d'Acceptation sont disponibles gratuitement aux guichets de BNP Paribas Fortis SA ou par téléphone auprès de BNP Paribas Fortis SA au numéro +32 2 433 41 13. Les versions électroniques du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les Détenteurs basés aux États-Unis peuvent également appeler le numéro suivant: +1 303-220-6600 (États-Unis) ou envoyer un courrier électronique à ir@libertyglobal.com pour demander une copie du présent Prospectus.

Conseillers financiers de l'Offrant:
J.P. Morgan Securities plc
BNP Paribas Fortis SA
LionTree Advisors UK LLP
Prospectus en date du 6 juin 2023

Table des matières

Résumé du Prospectus 5
1. Définitions 17
2. Communications Importantes 21
2.1. Informations contenues dans le Prospectus 21
2.2. Restrictions 22
2.3. Déclarations prévisionnelles 23
3. Informations Générales 24
3.1. Approbation par la FSMA 24
3.2. Responsabilité du Prospectus 24
3.3. Version officielle du Prospectus et traductions 25
3.4. Informations incorporées par référence 25
3.5. Informations pratiques 25
3.6. Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant 26
4. Informations sur l'Offrant et LG plc 26
4.1. Description de l'Offrant 26
4.1.1. Identification de l'Offrant 26
4.1.2. Objet social de l'Offrant 26
4.1.3. Activités de l'Offrant 27
4.1.4. Structure de l'actionnariat et du capital de l'Offrant 27
4.1.5. Structure de gestion de l'Offrant 28
4.1.6. Commissaire aux comptes 28
4.1.7. Informations financières 28

4.2. Description de LG plc 29
4.2.1. Identification de LG plc 29
4.2.2. Activités de LG plc 29
4.2.3. Développements récents 30
4.2.4. Structure de l'actionnariat et du capital de LG plc 30
4.2.5. Structure de gestion de LG plc 37
4.2.6. Structure du groupe LG plc 39
4.2.7. Commissaire aux comptes 40
4.2.8. Informations financières 40

4.3. Participation dans la Société Visée 40
4.3.1. Actionnariat direct de l'Offrant 40
4.3.2. Actionnariat des Personnes Liées à l'Offrant 40
4.3.3. Présentation des acquisitions récentes 40

4.4. Personnes agissant de concert avec l'Offrant 41

5. Informations sur la Société Visée 41

5.1. Identification de la Société Visée 41

5.2. Objet de la Société Visée 41

5.3. Activités de la Société Visée 42

5.4. Développements récents 43

5.5. Structure d'actionnariat de la Société Visée 44

5.6. Structure du capital de la Société Visée 45
5.6.1. Capital 45
5.6.2. Capital autorisé 45
5.6.3. Actions propres 45

5.7. Participations détenues par la Société Visée 46

5.8. Évolution du cours de l'action sur Euronext Bruxelles 46

5.9. Structure de gestion de la Société Visée 46
5.9.1. Généralités 46
5.9.2. Conseil d'administration 47
5.9.3. Comités du conseil d'administration 48
5.9.4. Management exécutif 49

5.10. Informations financières 50

6. L'Offre 50

6.1. Caractéristiques de l'Offre 50
6.1.1. Nature de l'Offre 50
6.1.2. Objet de l'Offre 50
6.1.3. Conditions de l'Offre 53

6.2. Prix de l'Offre 55

6.3. Justification du Prix de l'Offre 55
6.3.1. Méthodologie d'évaluation 59
6.3.2. Analyses et points de référence qui fournissent des éléments de contexte au Prix de l'Offre 66

6.4. Déroulement de l'Offre 71
6.4.1. Calendrier indicatif 71
6.4.2. Période d'Acceptation 75
6.4.3. Réouverture de l'Offre 75
6.4.4. Prolongation d'une Période Initiale d'Acceptation 78
6.4.5. Radiation des Actions Ordinaires 79
6.4.6. Droit de vente 79

6.5. Objectifs, motifs et intentions de l'Offrant 80
6.5.1. Objectifs et logique commerciale de l'Offrant 80
6.5.2. Intentions de l'Offrant 80
6.5.3. Impact de l'Offre sur l'Offrant et ses actionnaires 82
6.5.4. Synergies 83
6.5.5. Avantages de l'Offre 83

6.6. Régularité et validité de l'Offre 83
6.6.1. Décision de l'Offrant de lancer l'Offre 83
6.6.2. Exigences de l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA 83

6.6.3. Approbations réglementaires 84

6.7. Dérogations à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA 84

6.8. Acceptation de l'Offre et propriété des Actions 85
6.8.1. Acceptation de l'Offre 85
6.8.2. Propriété des Actions 86
6.8.3. Augmentation ultérieure du Prix de l'Offre 87
6.8.4. Retrait de l'acceptation de l'Offre 87

6.9. Publication des résultats de l'Offre 87

6.10. Date et modalités de paiement du Prix de l'Offre 88

6.11. Contre-offre et offre supérieure 88

6.12. Autres aspects de l'Offre 89
6.12.1. Rapport de l'Expert Indépendant 89
6.12.2. Financement de l'Offre 89
6.12.3. Mémoire en Réponse 89
6.12.4. Accords pouvant impacter l'Offre 90
6.12.5. Droit applicable et tribunal compétent 90
6.12.6. Achats hors du cadre de l'Offre 90

7. Traitement Fiscal de l'Offre 90

7.1. Remarques préliminaires 90

7.2. Imposition sur le transfert des Actions 91
7.2.1. Personnes physiques résidentes 91
7.2.2. Sociétés résidentes 92
7.2.3. Personnes morales résidentes 93
7.2.4. Non-résidents 93

7.3. Taxe sur les opérations boursières 93

7.4. Taxe annuelle sur les comptes-titres 94

Résumé du Prospectus

Avertissement

Le présent résumé contient des informations importantes tirées du Prospectus relatives à l'Offre (suivie, le cas échéant, d'une Offre de Reprise Simplifiée). Il convient de lire le présent résumé comme une introduction au Prospectus. Il doit être lu conjointement avec, et est qualifié dans son intégralité par, les informations plus détaillées reprises ailleurs dans le Prospectus et les documents auxquels il est fait référence ou incorporés par renvoi dans le Prospectus.

Les Actionnaires de la Société Visée sont invités à se faire leur propre avis sur les termes et conditions de l'Offre et sur les avantages et inconvénients que l'acceptation de l'Offre peut avoir pour eux. Toute décision quant à l'acceptation ou non de l'Offre doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus dans son ensemble.

Nul ne peut voir sa responsabilité civile engagée uniquement sur base du présent résumé, y compris toute traduction des présentes, sauf contenu trompeur, inexact ou incohérent lorsqu'il est lu conjointement avec les autres parties du Prospectus.

Les termes utilisés avec une majuscule qui ne sont pas expressément définis dans le présent résumé ont la signification qui leur est attribuée dans le Prospectus.

L'Offrant

L'Offrant est Liberty Global Belgium Holding B.V. (l**'Offrant**), une société à responsabilité limitée de droit néerlandais, dont le siège social est sis Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Pays-Bas, et enregistrée auprès de la Chambre de Commerce Néerlandaise sous le numéro 33256392.

Liberty Global Belgium Holding B.V., l'Offrant, est, indirectement, une filiale détenue à 100 % de Liberty Global plc, une société anonyme constituée en vertu du droit anglais et gallois (**LG plc**).

LG plc se concentre sur le développement de champions nationaux de la convergence fixe-mobile sur les principaux marchés européens, et s'efforce constamment d'améliorer et de simplifier la vie de ses clients grâce à des produits et services de qualité qui leur donnent la liberté de se connecter, de converser, de travailler et de se divertir à tout moment, partout où ils choisissent. À cette fin, LG plc fournit des produits de connectivité et de divertissement par le biais de réseaux de nouvelle génération qui connectent les clients de détail et de gros qui souscrivent à plus de 86 millions (au 31 décembre 2022) de services Internet haut débit, vidéo, de téléphonie fixe et mobile dans l'ensemble de ses sociétés d'exploitation. Les principales opérations commerciales de LG plc comprennent : Virgin Media-O2 (via sa joint venture détenue à 50/50 avec Telefónica SA (la **JV VMO2**)) au Royaume-Uni, VodafoneZiggo (par le biais de sa joint venture détenue à 50/50 avec Vodafone Group plc (la **JV VodafoneZiggo**) aux Pays-Bas, le groupe visé en Belgique, Sunrise Communications Group AG (**Sunrise**) en Suisse, Virgin Media Ireland (**VM Irlande**) en Irlande et UPC Slovakia en Slovaquie. En outre, Liberty Global Ventures détient des investissements dans plus de 75 sociétés dans les domaines du contenu, de la technologie et de l'infrastructure, y compris des participations stratégiques dans des sociétés telles que Plume Design, Inc. (**Plume**), ITV plc**(ITV**), Televisa Univision, Inc. (**Televisa Univision**), AE Group Sàrl (**AtlasEdge**) et Formule E Holdings Ltd. (**Formule E**).

LG plc est cotée au NASDAQ Global Select Market sous les symboles «LBTYA» (ISIN : GB00B8W67662), « LBTYB » (ISIN : GB00B8W67779) et «LBTYK» (ISIN : GB00B8W67B19).

À la date du Prospectus, l'Offrant possède un total de 66.342.037 actions de la Société Visée (composées de 66.247.210 Actions Ordinaires et 94.827 Actions Non-Préférentielles de Liquidation, représentant 59,18 % du capital de la Société Visée) et, par conséquent, exerce un contrôle sur la Société

Visée (au sens de l'article 1:14 CSA). Ces actions détenues par l'Offrant ne sont pas reprises dans l'Offre.

À la date du Prospectus, la Société Visée détient un total de 3.500.526 de ses propres Actions Ordinaires (représentant 3,12 % du capital en actions propres de la Société Visée). La Société Visée étant une Personne Liée à l'Offrant, ces actions propres ne sont pas reprises dans l'Offre.

Par conséquent, à la date du Prospectus, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société Visée, qui détient des actions propres) possèdent ensemble 69.842.563 actions (soit 69.747.736 Actions Ordinaires et 94.827 Actions Non-Préférentielles de Liquidation) de la Société Visée (représentant 62,30 % du capital de la Société Visée), qui ne sont pas reprises dans l'Offre. L'Offre ne porte que sur 42.267.437 Actions, soit 37,70 % du capital de la Société Visée.

La Société Visée

La Société Visée est Telenet Group Holding SA (**Telenet ou** la **Société Visée**), une société à responsabilité limitée, de droit belge, ayant son siège social à Liersesteenweg 4, 2800 Malines et enregistrée à la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0477.702.333 (RPM Anvers, division Malines).

À la date du Prospectus, le capital de la Société Visée s'élève à 12.799.049,40 EUR et est représenté par 112.110.000 actions sans valeur nominale, comprenant :

(i) 112.015.127 Actions Ordinaires ;

(ii) 30 Actions en Or ; et

(iii) 94.843 Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

Les Actions Ordinaires sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003826436 (symbole boursier : TNET). Les Actions en Or et les Actions Non-Préférentielles de Liquidation ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé.

La Société Visée est la société mère du Groupe Visé, qui propose des services de télévision numérique, d'Internet haut débit et de téléphonie fixe et mobile aux abonnés résidentiels en Flandre, dans certaines parties de Bruxelles, de la *Botte du Hainaut* en Wallonie et au Grand-Duché de Luxembourg. Sous la marque « BASE », le Groupe Visé propose également des services de téléphonie mobile à des clients résidentiels et professionnels en Belgique. Le département Telenet Business dessert le marché des entreprises en Belgique et dans certaines parties du Luxembourg avec des solutions de cloud, d'hébergement et de sécurité. Le réseau de câbles hybrides de fibre coaxiale (**HFC**) du Groupe Visé s'étend sur la région flamande, couvre environ 58 % de la Belgique en nombre de foyers traversés et comprend les centres métropolitains d'Anvers et de Gand et environ les deux tiers de Bruxelles. Le 19 juillet 2022, la Société Visée a annoncé, conjointement avec Fluvius System Operator CV, la conclusion d'un accord contraignant sur l'évolution progressive de son infrastructure de réseau HFC dans leur empreinte combinée vers le « data network of the future», y compris la technologie « Fiber to Home » (**FTTH**) (*fibre jusqu'au domicile*), un type de technologie de communication à large bande pour laquelle des câbles optiques de fibre optique sont acheminés directement dans les locaux des clients pour fournir des services Internet à haut débit et d'autres services aux foyers ou aux entreprises (dénomination « NetCo »). La transaction ayant dû être notifiée à la Commission européenne, le lancement effectif de NetCo a été reporté. La Société Visée et Fluvius System Operator CV ont reçu la confirmation le 31 mai 2023 de la Direction générale de la concurrence de la Commission Européenne que leur partenariat ne soulève aucun problème en matière de droit de la concurrence. Suite à cette confirmation, ils devraient désormais clôturer la transaction le 1er juillet 2023. Le 30 janvier 2023, la Société Visée a annoncé que Telenet BV, filiale indirecte à 100 % de la Société Visée, et Orange Belgium ont signé deux accords commerciaux de vente en gros fixes, sous réserve de la réalisation de

l'acquisition de VOO par Orange Belgium, qui est intervenue le 2 juin 2023. Les accords permettront l'accès aux réseaux fixes de chacun sur une base commerciale pour une période de 15 ans et resteront en vigueur indépendamment de l'évolution du modèle d'accès ouvert réglementé actuel. En outre, les accords couvrent à la fois le HFC actuel et le futur FTTH dans les deux zones du réseau. Grâce à ces accords, le Groupe Visé pourra accéder au réseau de câbles VOO en Wallonie et au tiers restant de Bruxelles. Par ailleurs, Orange Belgium deviendra un client de gros sur le futur réseau FTTH du Groupe Visé à des conditions préétablies, augmentant la pénétration du réseau et améliorant le retour sur investissement des investissements du Groupe Visé dans la fibre.

Les services de télévision numérique du Groupe Visé comprennent des services vidéo de base et améliorés, y compris des services de haute définition, de télévision payante et de vidéo sur demande. En soutenant ses services de télévision numérique, le Groupe Visé a également réalisé un certain nombre d'investissements dans le cadre de sa stratégie de divertissement à long terme, notamment des participations (indirectes) dans Caviar, Woestijnvis, Play Media, Streamz et The Park. Le Groupe Visé continue de se concentrer de plus en plus sur la tendance des abonnements groupés, en proposant à ses abonnés des services Internet et de téléphonie haut débit ainsi que ses services vidéo sous la forme de forfaits multi-services à prix attractifs.

L'Offre

Nature et objet de l'Offre

L'Offre est une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle en espèces au Prix de l'Offre, effectuée conformément au chapitre II de l'Arrêté Royal OPA et selon les modalités et conditions énoncées dans le Prospectus.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions émises par la Société Visée et qui ne sont pas détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société Visée) à la date du Prospectus.

Par conséquent, à la date du Prospectus, l'Offre porte sur 42.267.437 Actions, représentant 37,70 % du capital de la Société Visée, composé de :

(i) 42.267.391 Actions Ordinaires ;

(ii) 30 Actions en Or ; et

(iii) 16 Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

Les Actions Ordinaires, les Actions en Or et les Actions Non-Préférentielles de Liquidation qui font l'objet de l'Offre sont traitées de manière égale (et comme une seule catégorie) aux fins de l'Offre.

L'Offre étant émise par une entité qui contrôle déjà la Société Visée (au sens de l'article 1:14 du CSA), Lazard SRL a été désignée par les administrateurs indépendants de la Société Visée en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport d'évaluation conformément à l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA. Le rapport est joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 2.

Si, après la Période Initiale d'Acceptation ou une Période d'Acceptation Ultérieure (le cas échéant), (i) l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant possèdent conjointement au moins 95 % de l'ensemble des actions de la Société Visée et (ii) l'Offrant a en outre acquis, à la suite de l'Offre, au moins 90 % des actions faisant l'objet de l'Offre (c'est-à-dire les Actions), l'Offrant sera en droit de lancer une Offre de Reprise Simplifiée conformément à l'article 7:82, § 1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA. Les conditions pour lancer une telle Offre de Reprise Simplifiée seront remplies si, entre autres, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant, à la suite de l'Offre (ou de sa réouverture), possèdent conjointement au moins 96,23 % des actions émises par la Société Visée (soit 59,18 % des actions déjà

détenues par l'Offrant et 3,12 % du capital en actions propres, *plus* 90 % des Actions faisant l'objet de l'Offre).

Conditions de l'Offre

L'Offre est soumise aux conditions suivantes :

(a) à l'issue de l'Offre, l'Offrant, ainsi que les Personnes Liées à l'Offrant, détiennent ensemble au moins 95 % des actions de la Société Visée ; et

(b) à compter du 13 avril 2023, étant la date de la notification de l'Offrant à la FSMA conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA (la **Date de Notification**), et durant la période préalable à la date d'annonce des résultats de la Période Initiale d'Acceptation de l'Offre:

(i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 (ISIN : BE0389555039) n'a pas diminué de 17,5 % ou plus par rapport au cours de clôture de l'indice BEL-20 le Jour Ouvrable précédant la Date de Notification (c'est-à-dire l'indice BEL-20 n'est pas inférieur à 3.136,39 points) ; et/ou

(ii) le cours de clôture (x) des actions de Proximus cotées sur Euronext Bruxelles (ISIN : BE0003810273) n'a pas diminué de 17,5 % ou plus par rapport à son cours de clôture respectif tel que coté sur Euronext Brussels le Jour Ouvrable précédant la Date de Notification réduit du dividende payé le 28 avril 2023, et (cumulativement) (y) des actions d'Orange Belgium cotées sur Euronext Bruxelles (ISIN : BE0003735496) n'a pas diminué de 17,5 % ou plus par rapport à son cours de clôture respectif tel que coté sur Euronext Bruxelles le Jour Ouvrable précédant la Date de Notification (c'est-à-dire que le cours de clôture de Proximus n'est pas inférieur à 6,80 EUR par action et le cours de clôture d'Orange Belgium n'est pas inférieur à 12,94 EUR par action),

chacun des cours de clôture ainsi calculés comme indiqué aux points (i) et (ii), un **Seuil MAC**.

Si l'Offrant décide de ne pas retirer l'Offre au moment où (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus que le cours de clôture d'Orange Belgium sont inférieurs aux Seuils MAC pertinents, et que ces cours de clôture dépassent ensuite les Seuils MAC pertinents, l'Offrant ne pourra plus se prévaloir ultérieurement de cette baisse antérieure et temporaire de ces cours de clôture. L'éventuelle décision de l'Offrant de maintenir l'Offre durant la période où (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus que le cours de clôture d'Orange Belgium, ont temporairement chuté en dessous des Seuils MAC pertinent ne porte pas préjudice au droit de l'Offrant d'invoquer malgré tout la condition et retirer l'Offre dans le cas où (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus et le cours de clôture d'Orange Belgium , après une reprise, chutent ensuite de nouveau en dessous des Seuils MAC pertinents.

L'Offrant pourra retirer l'Offre si l'une de ces conditions suspensives décrites aux paragraphes (a) à (b) et y compris ci-dessus (conjointement, les **Conditions**) n'a pas été remplie. Ces Conditions sont stipulées dans l'intérêt exclusif de l'Offrant qui se réserve le droit de renoncer, en tout ou partie, à l'une quelconque des présentes Conditions. L'Offrant peut acquérir des Actions même si le nombre d'Actions offertes est inférieur à ce qui est spécifié dans la condition ci-dessus en vertu du paragraphe (a) ci-dessus (cette Condition, la **Condition de Seuil d'Acceptation**).

Si l'une des Conditions ci-dessus n'est pas remplie, l'Offrant fera part de sa décision de renoncer ou non à cette Condition (ou à ces Conditions) au plus tard au moment de l'annonce des résultats de la Période Initiale d'Acceptation, au moyen d'un communiqué de presse qui sera également publié sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et

www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) par référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Si l'Offrant décide de renoncer à la Condition de Seuil d'Acceptation (ainsi que, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)) après l'expiration de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant réouvrira l'Offre pendant au moins cinq (5) Jours Ouvrables (le cas échéant dans le cadre de toute réouverture volontaire ou obligatoire de l'Offre). Afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu du *U.S. Exchange Act*), suite à la renonciation à une Condition après l'expiration de la Période Initiale d'Acceptation et la réouverture de l'Offre, l'Offre doit rester ouverte pendant au moins cinq Jours Ouvrables aux États-Unis.

Prix de l'Offre et justification du Prix de l'Offre

Prix de l'Offre

L'Offrant a annoncé un Prix de l'Offre à 22,00 EUR pour chaque Action (c'est-à-dire pour chaque Action Ordinaire, Action en Or et Action Non-Préférentielle de Liquidation visées par l'Offre).

À la suite de l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023, un dividende brut de 1,00 EUR par action a été payé le 5 mai 2023 et le Prix de l'Offre par Action a été réduit du montant brut total de ce dividende (avant déduction fiscale applicable), de sorte que le prix s'élève à 21,00 EUR par Action.

Justification du Prix de l'Offre

L'Offrant a effectué une analyse d'évaluation de la Société Visée afin de déterminer le Prix de l'Offre. Par ailleurs, l'Offrant a retenu plusieurs points de référence qui fournissent des éléments de contexte à l'Offre. En conclusion, après avoir examiné les la méthodologie d'évaluation et différents points référence, l'Offrant est convaincu que le Prix de l'Offre est particulièrement attractive pour les Actionnaires de la Société Visée :

Sur la base d'une analyse d'évaluation DCF :

- L'Offre se situe dans la fourchette des DCF de 18,2 EUR à 30,8 EUR sur la base du plan d'affaires de la direction (avec un point médian de 23,9 EUR), bien que la majeure partie de la valeur des DCF soit dans la valeur terminale.

Sur la base d'analyses et de points de référence qui fournissent des éléments de contexte au Prix de l'Offre :

- L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2024E de 23,8x, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens[1] de 11,5x. L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2023E de 14,8x, ce qui représente une prime par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens de 12,3x. L'Offrant note que les dépenses d'investissement de Telenet sont impactées par les investissements du réseau que Telenet devrait réaliser, bien que ses deux principaux comparables (Proximus et Orange Belgium) réalisent des investissements de réseau similaires. L'Offre représente également un multiple Valeur d'Entreprise / d'EBITDAaL de 6,1x en 2024, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens de 3,8x.

[1] Moyenne de Proximus et Orange Belgium

- L'Offre est assortie d'une prime significative de 59 % par rapport au cours de bourse de clôture des Actions Ordinaires le 15 mars 2023. L'Offre représente aussi une prime de 52 % et 46 % par rapport au CMP à 1 mois et 3 mois.

- L'Offre est assortie d'une prime de 33 % par rapport à l'objectif de cours médian des analystes de 16,50 EUR par Action Ordinaire, aucun objectif de cours des analystes n'étant supérieur au Prix de l'Offre.

- L'Offre ne constitue pas un changement de contrôle de Telenet et n'est donc pas soumise à une prime de contrôle.

Le tableau ci-dessous présente un résumé des valeurs implicites par Action, conformément aux à la méthodologie d'évaluation et aux différents points de référence retenus.

Tableau: Synthèse des valeurs implicites par action selon la méthodologie d'évaluation et les différents points de référence

			Valeur implicite par action (€)	Prime Prix de l'Offre / (décote)
Méthode d'évaluation	**DCF basée sur un plan d'affaires fourni par la direction**	Borne inférieure, basée sur un CMPC de 8,25 % et un TGR de 0,25 %	18,2	21%
		Point médian, basé sur un CMPC de 7,75 % et un TGR de 0,50 %	23,9	(8%)
		Borne supérieure, basée sur un CMPC de 7,25 % et un TGR de 0,75 %	30,8	(29%)
Analyses et références donnant des éléments de contexte au Prix de l'Offre	**CMP**	Cours de clôture au 15 mars 2023	13,9	59%
		CMP 1 mois	14,5	52%
		CMP 3 mois	15,0	46%
		CMP 6 mois	14,9	47%
		CMP 12 mois	18,0	22%
	Objectifs de cours des analystes	Objectif de cours moyen	17,2	28%
		Objectif de cours médian	16,5	33%

Conformément aux articles 20 et suivants de l'Arrêté Royal OPA, Lazard SRL, en sa qualité d'Expert Indépendant, a également effectué ses propres travaux d'évaluation sur le Prix de l'Offre et a analysé les travaux d'évaluation réalisés par l'Offrant. Le Rapport de l'Expert Indépendant est joint au présent Prospectus. Dans sa synthèse d'évaluation, l'Expert Indépendant obtient une fourchette de valorisation comprise entre 20 et 25 EUR par action sur la base de méthodologies multicritères.

Période initiale d'acceptation – Calendrier indicatif

La Période Initiale d'Acceptation commence le 8 juin 2023 et se termine le 12 juillet 2023 à 16 h 00 (heure belge).

Calendrier indicatif

Remarque : le calendrier ci-dessous tient compte des dérogations accordées par la FSMA permettant à l'Offrant de reporter la date de début de toute Période d'Acceptation Ultérieure pour n'avoir lieu qu'à compter du 24 août 2023.

Événement	**Date (prévue)**
Annonce de l'intention de l'Offrant de lancer l'Offre (conformément à l'Article 8 du de l'Arrêté Royal OPA)	21 mars 2023
Communication formelle de l'Offre à la FSMA (conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA)	13 avril 2023
Publication de la communication de l'Offre par la FSMA (conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA)	13 avril 2023
Date de paiement du dividende annuel de 1,00 EUR	5 mai 2023
Approbation du Prospectus par la FSMA	6 juin 2023
Approbation du Mémoire en Réponse par la FSMA	6 juin 2023
Publication du Prospectus	7 juin 2023
Publication du Mémoire en Réponse	7 juin 2023
Ouverture de la Période Initiale d'Acceptation	8 juin 2023
Clôture de la Période Initiale d'Acceptation	12 juillet 2023
Publication des résultats de la Période Initiale d'Acceptation (et indication par l'Offrant du respect éventuel des Conditions de l'Offre ou, à défaut, de la renonciation éventuelle de l'Offrant à ces Conditions)	19 juillet 2023
Date de Paiement Initiale	26 juillet 2023
Ouverture de la Période d'Acceptation Ultérieure concernant la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant): (a) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détient au moins 95 % des actions de la Société Visée suite à la fin de la Période Initiale d'Acceptation (et toutes les (autres) Conditions ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation) : (i) Offre de Reprise Simplifiée si les conditions pour lancer une telle offre de reprise, telles que définies à l'article 42 de l'Arrêté Royal OPA (et décrites plus en détail à la section 6.4.3.3du Prospectus), sont remplies ; ou	24 août 2023

Événement	Date (prévue)
(ii) Réouverture obligatoire de l'Offre si les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies ; ou (b) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détient au moins 90 % mais moins de 95 % des actions de la Société Visée suite à la fin de la Période Initiale d'Acceptation et si l'Offrant a renoncé à la Condition de Seuil d'Acceptation (et, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)) : réouverture obligatoire de l'Offre ; ou (c) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détiennent moins de 90 % des actions de la Société Visée après la fin de la Période Initiale d'Acceptation et si l'Offrant a renoncé à la Condition de Seuil d'Acceptation (et, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie (le cas échéant)) : possibilité de réouverture volontaire de l'Offre	
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou de l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant)	13 septembre 2023
Annonce des résultats de la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou de l'Offre de Reprise Simplifiée (selon le cas)	20 septembre 2023
Ouverture de la Période d'Acceptation Ultérieure concernant la réouverture obligatoire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant); Si la réouverture était volontaire et à l'issue de la Période d'Acceptation Ultérieure, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent, à la suite de l'Offre, 90 % ou plus des actions de la Société Visée : (a) Offre de Reprise Simplifiée si les conditions d'ouverture d'une telle offre de reprise, telles que définies à l'article 42 de l'Arrêté Royal OPA (et décrites plus en détail à la section 6.4.3.3 du Prospectus), sont remplies ; ou (b) Réouverture obligatoire de l'Offre si les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies Si la réouverture était obligatoire et à l'issue de la Période d'Acceptation Ultérieure, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % des actions de la Société Visée et l'Offrant a en outre acquis, à la suite de l'Offre, 90 % ou plus des Actions faisant l'objet de l'Offre : Offre de Reprise Simplifiée	21 septembre 2023

Événement	Date (prévue)
Date de Paiement Ultérieure concernant la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant)	27 septembre 2023
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée ou de la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	11 octobre 2023
Annonce des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée ou de la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	18 octobre 2023
Date de Paiement Ultérieure pour l'Offre de Reprise Simplifiée ou la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	25 octobre 2023
Le cas échéant, réouverture de l'Offre en tant qu'Offre de Reprise Simplifiée (si une réouverture anticipée de l'Offre n'a pas déjà eu l'effet d'une Offre de Reprise Simplifiée)	26 octobre 2023
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée	16 novembre 2023
Publication des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée	23 novembre 2023
Date de Paiement Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée	30 décembre 2023
Radiation des Actions Ordinaires admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003826436 (symbole boursier : TNET)	13 septembre 2023, 11 octobre 2023 ou 16 novembre 2023

Si l'une des dates reprises dans le calendrier est modifiée, les Actionnaires seront informés de ce(s) changement(s) au moyen d'un communiqué de presse qui sera également publié sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php.

Afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu de l'*U.S. Exchange Act*), la Période Initiale d'Acceptation ne peut pas être inférieure à 20 Jours Ouvrables aux Etats-Unis. Comme indiqué dans le calendrier ci-dessus, la Période Initiale d'Acceptation est fixée à cinq (5) semaines.

Objectifs de l'Offrant

En dernier lieu, l'intention de l'Offrant est que la Société Visée soit indirectement une filiale détenue à 100 % de LG plc et, sous réserve du respect des exigences légales applicables, soit radiée de la cote.

Intentions de l'Offrant

Les intentions de l'Offrant peuvent être résumées comme suit :

- *Situation du Groupe Visé au sein du Groupe LG et intentions concernant le conseil d'administration et les statuts de la Société Visée* – L'Offrant prévoit actuellement que la Société Visée continuera en tant qu'entité juridique distincte de droit belge, le siège social étant situé dans ses locaux actuels. Lors de la radiation de la Société Visée, la structure de gouvernance et les statuts de la Société Visée seront alignés sur la structure de gouvernance des sociétés non cotées (réduction du nombre d'administrateurs et pas d'administrateurs indépendants). L'Offrant peut également dans ce cas explorer la possibilité de mettre en œuvre une transformation de la Société Visée en une société à responsabilité limitée (SRL) en vertu du CSA.

- *Politique de direction et de personnel* – En tant qu'actionnaire de contrôle de la Société depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation prévue de son actionnariat par le biais de l'Offre, l'Offrant s'engage à être un employeur stable en Belgique et continue de soutenir une direction robuste du Groupe Visé en Belgique capable de concrétiser ses intentions énoncées ci-dessous et d'interagir avec les parties prenantes. L'Offrant n'anticipe actuellement aucune modification significative des conditions de travail ou des politiques d'emploi du Groupe Visé. L'Offrant entend développer l'activité du Groupe Visé et, par conséquent, au fil du temps, certains changements dans le profil d'emploi et les compétences peuvent intervenir.

- *Intentions concernant la cotation des Actions ordinaires* – À l'issue de l'Offre, l'Offrant a l'intention de procéder à la radiation des Actions Ordinaires sous réserve du respect des exigences légales applicables en la matière, soit dans le cadre d'une procédure d'Offre de Reprise Simplifiée, soit dans le cadre d'une procédure de reprise autonome. Même si les conditions requises pour procéder à une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies, l'Offrant se réserve le droit de demander une radiation de la Société Visée d'Euronext Bruxelles. La FSMA peut, le cas échéant, en consultation avec Euronext Bruxelles, s'opposer à la radiation des titres dans l'intérêt de la protection des investisseurs.

- *Intentions concernant la poursuite des activités du Groupe Visé et la poursuite des restructurations* – En tant qu'actionnaire de contrôle de la Société Visée depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation attendue de l'actionnariat au moyen de l'Offre, l'Offrant s'engage à assurer la continuité du Groupe Visé, y compris en ce qui concerne les différentes marques du Groupe Visé, et la position du Groupe Visé en tant que société de télécommunications et de divertissement dominante et innovante en Flandre/Belgique, et la poursuite de la modernisation de son réseau pour y parvenir.

- *Intentions concernant la structure du capital et la politique de rémunération des actionnaires de la Société Visée* – L'Offrant a l'intention d'aligner davantage les politiques opérationnelles, financières et stratégiques du Groupe Visé sur celles de LG plc. En tant qu'investisseur stratégique, l'investissement de LG plc dans la Société Visée n'est pas motivé par des attentes établies concernant un dividende annuel. LG plc évaluera la future politique de dividendes de la Société Visée à la lumière de la réalisation du plan d'affaires, des besoins et des opportunités d'investissement de la Société Visée, ainsi que de ses besoins de financement et de la possibilité d'obtenir une radiation de la Société Visée. Les investisseurs ne doivent en aucun cas supposer qu'à la suite de la réalisation de l'Offre (indépendamment du fait que la réalisation soit suivie ou non d'une offre de reprise simplifiée), la Société Visée appliquera une politique de dividendes conforme aux politiques passées ou en vigueur. À cet égard, l'Offrant se réserve notamment le droit de revoir le plancher de dividende de 1,00 EUR par action pour la période 2023-2029 tel qu'annoncé par la Société Visée.

Acceptation de l'Offre

BNP Paribas Fortis SA agit en tant qu'Établissement-Guichet dans le cadre de l'Offre.

L'acceptation de l'Offre peut se faire gratuitement auprès de BNP Paribas Fortis SA, qui agit en qualité d'Établissement-Guichet dans le cadre de l'Offre, par le dépôt d'un Formulaire d'Acceptation. Les actionnaires qui enregistrent leur acceptation auprès d'un intermédiaire financier autre que

l'Établissement-Guichet doivent s'informer des frais supplémentaires qui pourraient être à la charge de ces parties et sont redevables de ces frais supplémentaires.

Les Actionnaires détenant à la fois des Actions nominatives et des Actions dématérialisées doivent remplir deux Formulaires d'Acceptation distincts : (i) un formulaire pour les Actions nominatives à remettre à l'Établissement-Guichet et (ii) un formulaire pour les Actions dématérialisées à remettre à l'intermédiaire financier auprès duquel ces Actions dématérialisées sont détenues.

Paiement du Prix de l'Offre

Sous réserve que les Conditions soient remplies ou aient fait l'objet d'une renonciation, l'Offrant versera le Prix de l'Offre aux Actionnaires ayant valablement proposé leurs Actions pendant la Période Initiale d'Acceptation au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre durant la Période Initiale d'Acceptation.

Le Prix de l'Offre pour les Actions proposées dans le cadre d'une réouverture de l'Offre sera payé au plus tard le cinquième (5ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de la ou des Périodes d'Acceptation Ultérieures.

Conformément à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA, les fonds nécessaires au paiement du Prix de l'Offre sont mis à la disposition de l'Offrant sous la forme d'une facilité de crédit irrévocable et inconditionnelle accordée entre autres par The Bank of Nova Scotia en tant qu'agent de crédit et agent des sûretés, BNP Paribas S.A., BNP Paribas Fortis SA, National Westminster Bank plc, NatWest Markets Plc et The Bank of Nova Scotia en tant que prêteurs initiaux et BNP Paribas Fortis SA en tant que banque présentatrice.

Lorsqu'une procédure d'Offre de Reprise Simplifiée est effectivement lancée, l'ensemble des Actions qui n'ont pas été proposées dans le cadre de l'Offre de Reprise Simplifiée sont réputées avoir été transférées de plein droit à l'Offrant, avec consignation des fonds nécessaires au paiement du Prix de l'Offre auprès de la Caisse des Dépôts et Consignations, au plus tard le cinquième (5ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée.

Le Prospectus

Le Prospectus approuvé a été publié en Belgique dans la version officielle en anglais.

L'Offrant a préparé une traduction néerlandaise et française du Prospectus. L'Offrant est responsable de la cohérence entre la version anglaise, d'une part, et les versions néerlandaise et française du Prospectus, d'autre part. En cas de divergence entre les différentes versions, la version en anglais prévaudra.

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont disponibles gratuitement aux guichets de BNP Paribas Fortis SA ou par téléphone à BNP Paribas Fortis SA au +32 2 433 41 13. Les versions électroniques du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les Détenteurs basés aux États-Unis peuvent également appeler le numéro suivant: +1 303-220-6600 (États-Unis) ou par courrier électronique ir@libertyglobal.com pour demander une copie du présent Prospectus.

Expert indépendant

L'Offrant ayant déjà le contrôle sur la Société Visée (au sens de l'article 1:14 du CSA), les administrateurs indépendants de la Société Visée ont désigné l'Expert Indépendant pour établir le Rapport de l'Expert Indépendant conformément à l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA. Le présent rapport est joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 2.

Mémoire en Réponse

Le conseil d'administration de la Société Visée a préparé le Mémoire en Réponse à l'Offre conformément à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA. Le Mémoire en Réponse a été approuvé par le conseil d'administration de la Société Visée le 6 juin 2023.

La version néerlandaise a été approuvée par la FSMA le 6 juin 2023. L'approbation par la FSMA du Mémoire en Réponse n'implique aucune opinion de la FSMA sur le fond ou la qualité de l'Offre. Une copie d'une traduction anglaise de ce document est jointe en tant qu'ANNEXE 3 au Prospectus.

Taxe sur les opérations de bourse

L'Offrant supporte la taxe sur les opérations de bourse.

Droit applicable et tribunal compétent

L'Offre et les contrats qui en découlent entre l'Offrant et les Actionnaires sont soumis au droit belge et en particulier à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA.

La Cour des marchés est compétente pour prendre connaissance de tout litige découlant de ou lié à la présente Offre.

1. Définitions

Les termes en majuscule utilisés dans le Prospectus ont la signification suivante :

Action(s)	Chacune des 42.267.437 actions sur lesquelles l'Offre porte en vertu du Prospectus, c'est-à-dire toutes les actions de la Société Visée qui ne sont pas déjà détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant à la date du Prospectus, comme indiqué à la section 6.1.2.1 du Prospectus.
Actionnaire	Tout détenteur d'une ou plusieurs Actions.
Actions en Or	Les 30 actions de la Société Visée détenues par six intercommunales offrant, outre les droits attachés aux Actions ordinaires, le droit de nommer des représentants au conseil de régulation de la Société Visée et le droit de nommer un observateur au conseil d'administration de la Société Visée, tel que décrit plus en détail à la section 6.1.2.1 du Prospectus.
Actions Ordinaires	Les actions ordinaires entièrement libérées de la Société Visée (à l'exclusion des Actions Non-Préférentielles de Liquidation et des Actions en Or) assorties de droits de vote, sans valeur nominale, qui sont actuellement émises ou qui seront émises avant la fin de la Période d'Acceptation.
Actions Non-Préférentielles de Liquidation	Les 94.843 actions de la Société Visée détenues par Interkabel Vlaanderen CV (pour 16 de ces actions) et l'Offrant (pour 94.827 de ces actions) et qui font l'objet d'un traitement dérogatoire en cas de liquidation de la Société Visée et qui peuvent être converties en Actions Ordinaires selon un rapport de 1,04 à 1,00. Les Actions Non-Préférentielles de Liquidation sont par ailleurs identiques à et participent au capital, aux droits de vote et aux bénéfices de la même manière que les Actions Ordinaires.
Actionnariat Proportionnel	Une fraction (exprimée en pourcentage) égale au (i) nombre total d'actions émises de NetCo détenues par la Société Visée divisée par (ii) le nombre total d'actions émises de NetCo.
Arrêté Royal OPA	L'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, tel que modifié.
Capex	Dépenses d'investissement telles que représentées dans les projections financières consensuelles pour Proximus et Orange Belgium. Dans le cas de la Société Visée, les dépenses en capital (selon les Principes comptables généralement admis aux États-Unis (US GAAP) selon la méthode de la comptabilité d'exercice, les montants financés dans le cadre d'un mécanisme de financement par les fournisseurs ou d'un contrat de location-financement et d'autres ajouts hors trésorerie (tels que reflétés dans le LRP).
CMP	Cours moyen pondéré par les volumes

CMPC	Coût moyen pondéré du capital.
Conditions	Les conditions énoncées à la section 6.1.3 du Prospectus.
CSA	Le Code belge des Sociétés et des Associations du 23 mars 2019, tel que modifié.
Date de Paiement	La Date de Paiement Initiale et/ou toute Date de Paiement Ultérieure.
Date de Paiement Initiale	La date à laquelle le Prix de l'Offre est payé aux Actionnaires qui ont apporté leurs Actions à l'Offre au cours de la Période Initiale d'Acceptation, soit au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre pendant la Période Initiale d'Acceptation .
Date de Paiement Ultérieure	La date à laquelle le Prix de l'Offre est transféré aux Actionnaires qui ont apporté leurs Actions à l'Offre au cours d'une Période d'Acceptation Ultérieure, au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre au cours d'une Période d'Acceptation Ultérieure.
DCF	Flux de trésorerie actualisés.
Détenteur basé aux États-Unis	Un détenteur d'Actions résidant aux États-Unis
Dette Nette Proportionnelle	Dette nette consolidée de Telenet réduite par la dette nette de NetCo multipliée par la participation de Fluvius System Operator CV dans NetCo
EBITDA	Sauf indication contraire, l'EBITDA représente le bénéfice avant intérêts, l'impôt sur le revenu, l'amortissement et la rémunération en actions. Dans le cas de la Société Visée, l'EBITDA (selon les U.S. GAAP) est défini comme le bénéfice provenant des activités poursuivies avant intérêts, impôts sur le revenu, amortissements et rémunérations fondées sur des actions (tel qu'il est reflété dans le LRP).
EBITDAaL	Sauf indication contraire, l'EBITDAaL représente l'EBITDA ajusté afin de tenir compte de l'amortissement lié aux baux et des charges d'intérêts.
Établissement-Guichet	BNP Paribas Fortis SA, société anonyme de droit belge, enregistrée sous le numéro 0403.199.702 et dont le siège social est sis Warandeberg 3, 1000 Bruxelles, Belgique.
États-Unis	États-Unis d'Amérique.
Expert Indépendant	Lazard SRL, société anonyme de droit belge, enregistrée sous le numéro 0899.695.289 et dont le siège social est sis Avenue Louise 326, 1050 Bruxelles, Belgique

Formulaire d'Acceptation	Le formulaire joint en tant qu'ANNEXE 1 au Prospectus.
FSMA	L'Autorité des Services et des Marchés Financiers belge.
Groupe LG	Le groupe de sociétés LG plc, y compris l'Offrant et toutes autres filiales ou JV de LG plc (autres que la Société Visée et ses filiales), à tout moment. Pour éviter toute ambiguïté, une « filiale de LG plc » désigne chaque entreprise à l'égard de laquelle LG plc détient la propriété effective de 50 % du capital émis ou détient 50 % des droits de vote ou a le droit de nommer ou de révoquer 50 % du conseil d'administration (ou organe équivalent).
Groupe Visé	La Société Visée et ses filiales.
Jour Ouvrable	Tout jour où les banques belges sont ouvertes au public, amedi et dimanche NON COMPRIS, tel que défini à l'article 3, § 1, 27° de la Loi sur les OPA.
Jour Ouvrable aux États-Unis	Tout Jour Ouvrable au cours duquel le Nasdaq Global Select Market est ouvert autre que le samedi, le dimanche ou un jour où les établissements bancaires de Denver, Colorado, sont tenus ou autorisés à être fermés.
LG plc	Liberty Global plc, société anonyme constituée en vertu du droit anglais et gallois, enregistrée sous le numéro 08379990 et dont le siège social est sis Griffin House, 161 Hammersmith Road, London W6 8BS, Royaume-Uni.
Loi sur les OPA	La loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'achat, telle que modifiée.
LRP	Plan financier 2022-2032 de la Société Visée tel que décrit plus en détail à la section 6.3.
Mémoire en Réponse	Le mémoire en réponse à l'Offre qui a été préparé par le conseil d'administration de la Société Visée conformément aux articles 22 à 30 de la Loi sur les OPA et aux articles 26 à et incluant 29 de l'Arrêté Royal OPA et qui est inclus dans le Prospectus en tant qu'ANNEXE 3.
NetCo	Dénomination de la société d'infrastructure à laquelle Telenet BV et Fluvius System Operator CV apporteront leurs actifs de réseau fixe, et qui investira dans l'évolution progressive de son infrastructure de réseau HFC actuelle vers un réseau Fiber to Home (*fibre jusqu'au domicile*), conformément à l'accord signé par la Société Visée et Fluvius System Operator CV le 18 juillet 2022.
Normes comptables néerlandaises	Principes comptables généralement admis aux Pays-Bas.
OFCF	Flux de trésorerie opérationnel disponible, défini comme d'EBITDAaL réduit des CapEx

Offre	L'offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle en espèces, effectuée conformément au chapitre II de l'Arrêté Royal OPA et selon les modalités et conditions énoncées dans le Prospectus.
Offre de Reprise	Le cas échéant, la réouverture de l'Offre sous la forme d'une offre de reprise, conformément à l'article 7:82, §1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA.
Offrant	Liberty Global Belgium Holding B.V., une société à responsabilité limitée de droit néerlandais, dont le siège social est sis Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Pays-Bas, et enregistrée auprès de la Chambre de Commerce sous le numéro 33256392.
Orange Belgium	Orange Belgium SA, société anonyme de droit belge, enregistrée sous le numéro 0456.810.810 et dont le siège social est sis Avenue du Bourget 3, 1140 Evere, Belgique.
Période d'Acceptation	La Période Initiale d'Acceptation et toute(s) Période(s) d'Acceptation Ultérieure(s).
Période d'Acceptation Ultérieure	Toute période d'acceptation pendant laquelle les Actionnaires pourront apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre à la suite d'une réouverture volontaire ou obligatoire de l'Offre (y compris dans le cadre d'une Offre de Reprise Simplifiée) autre que la Période Initiale d'Acceptation.
Période de l'Offre	La période qui a débuté le 21 mars 2023 et se terminant par la publication des résultats de l'Offre, de la contre-offre et de toute offre supérieure, ou à l'expiration de celle-ci.
Période Initiale d'Acceptation	La période initiale d'acceptation (telle qu'elle pourra être prorogée) au cours de laquelle les Actionnaires pourront proposer leurs Actions dans le cadre de l'Offre, à compter du 8 juin 2023 et devraient se terminer le 12 juillet 2023 à 16 h 00 (heure belge).
Personne Liée à l'Offrant	Une personne liée à l'Offrant au sens de l'article 1:20 du CSA
Prix de l'Offre	La contrepartie en espèces qui sera payée par l'Offrant pour chaque Action vendue dans le cadre de l'Offre, soit 22,00 EUR par Action, réduite, suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023 d'un dividende brut de 1,00 EUR par action et du payement de celui-ci le 5 mai 2023, du montant brut total de ce dividende (avant déduction fiscale applicable), soit un montant de 21,00 EUR par Action, tel que décrit plus en détail à la section 6.2 du Prospectus.
Projections Financières Proportionnelles	La somme de 100% des projections financières de ServeCo et des projections financières de NetCo multipliées par la Propriété Proportionnelle.
Prospectus	Le présent prospectus, qui expose les modalités de l'Offre, y compris ses annexes et tous les suppléments éventuels qui seraient

	publiés conformément à la législation applicable pendant la Période d'Acceptation.
Proximus	Proximus SA, une société anonyme de droit belge, enregistrée sous le numéro 0202.239.951 et dont le siège social est sis Koning Albert II-laan 27, 1030 Schaarbeek, Belgique.
Rapport de l'Expert Indépendant	Le rapport d'évaluation de l'Expert Indépendant en date du 31 mai 2023, qui figure dans le Prospectus sous la forme ANNEXE 2.
SEC	Securities and Exchange Commission des États-Unis.
ServeCo	L'activité restante de Telenet BV après la finalisation de l'apport de son activité d'infrastructure câblée consistant en un réseau HFC et des actifs et activités de réseau connexes à NetCo.
Société Visée ou **Telenet**	Telenet Group Holding SA, une société à responsabilité limitée, de droit belge, ayant son siège social à Liersesteenweg 4, 2800 Malines et enregistrée auprès de la Banque-Carrefour des Entreprises sous le numéro 0477.702.333 (LER Anvers, division Malines).
TCAM	Taux de croissance annuel moyen.
TGR	Taux de croissance à l'infini.
U.S. Exchange Act	L'U.S. Securities Exchange Act de 1934, dans sa version modifiée.
U.S. GAAP	Principes comptables généralement admis aux États-Unis
Valeur d'Entreprise	Capitalisation boursière plus dette nette (définie comme la dette portant intérêt brute diminuée de la trésorerie et des équivalents de trésorerie) et autres éléments similaires à la dette au 31 décembre 2022 augmentée de la valeur des intérêts minoritaires diminuée de la valeur des sociétés liées au sens de l'article 1:20 Du CSA. Dans le cas de la Société Visée, les intérêts minoritaires excluent la participation de Fluvius System Operator CV dans NetCo.

2. Communications importantes

2.1. Informations contenues dans le Prospectus

L'Offrant n'a autorisé personne à fournir aux Actionnaires d'autres informations que celles contenues dans le Prospectus. Les informations données dans le Prospectus sont exactes à la date du Prospectus. Tout fait nouveau ou significatif ou toute erreur ou inexactitude substantielle concernant les informations contenues dans le Prospectus, qui serait de nature à influencer l'évaluation de l'Offre et surviendrait ou serait constaté entre l'approbation du Prospectus et la clôture définitive de la Période d'Acceptation sera mentionné dans un supplément au Prospectus conformément à l'article 17 de la Loi sur les OPA.

Les Actionnaires sont tenus de lire attentivement et intégralement le Prospectus et doivent fonder leur décision sur leur propre analyse des modalités et conditions de l'Offre, en tenant compte des avantages et inconvénients y liés. Le Prospectus doit être lu conjointement avec le Mémoire en Réponse. Tout

résumé ou toute description repris(e) dans le Prospectus et portant sur des dispositions légales, opérations de société, restructurations ou rapports contractuels est fourni à titre purement informatif et ne peut pas être considéré comme un avis juridique ou fiscal sur l'interprétation, l'applicabilité ou le caractère contraignant desdites dispositions. En cas de doute quant au contenu ou à la signification des informations reprises dans le Prospectus, les Actionnaires doivent consulter un conseiller reconnu ou professionnel spécialisé dans le conseil relatif à l'achat et la vente d'instruments financiers.

À l'exception de la FSMA, aucune autre autorité dans un autre ordre juridique n'a approuvé le Prospectus ou l'Offre.

2.2. Restrictions

Le Prospectus ne constitue pas une offre d'achat ou de vente d'Actions, ni une demande d'offre d'achat ou de vente d'Actions (i) dans toute juridiction où une telle offre ou demande n'est pas autorisée ou (ii) à l'égard de toute personne à qui il serait illégal de présenter une telle offre ou demande. Il en va de la responsabilité de chaque personne en possession du Prospectus de prendre connaissance des informations concernant l'existence de telles restrictions et de veiller, le cas échéant, à les respecter.

Ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni une quelconque publicité, ni aucune autre information ne peuvent être diffusé(e)(s) publiquement dans tune juridiction où il existe ou existerait des obligations d'enregistrement, de qualification ou autres au sujet d'une offre d'achat ou de vente de titres. En particulier, ni le Prospectus, ni le Formulaire d'Acceptation, ni une quelconque publicité, ni information ne peuvent être diffusé(e)(s) publiquement au Canada, en Australie, au Royaume-Uni ou au Japon. Tout non-respect de ces restrictions peut entraîner une infraction à la législation ou réglementation financière d'autres juridictions, telles que le Canada, l'Australie, le Royaume-Uni ou le Japon. L'Offrant rejette expressément toute responsabilité pour toute violation de ces restrictions par quelque personne que ce soit.

Avis aux Détenteurs basés aux États-Unis

Ce Prospectus n'a pas été soumis à ou examiné par la SEC ou une commission des valeurs mobilières d'un État américain et ni la SEC ni une telle commission des valeurs mobilières d'un État américain n'a approuvé ou désapprouvé ou établi que ce document est véridique ou complet. Toute déclaration contraire constitue une infraction pénale aux États-Unis.

L'Offre porte sur les Actions de la Société Visée, dont les Actions Ordinaires sont cotées sur Euronext Bruxelles, et est soumise au chapitre II de l'Arrêté Royal OPA et aux exigences belges en matière d'information et de procédure, qui sont différentes de celles des États-Unis. Il est essentiel que les Détenteurs basés aux États-Unis soient informés que le présent document est soumis aux lois et réglementations belges en matière d'information et d'acquisition qui sont différentes de celles en vigueur aux États-Unis. En outre, les Détenteurs basés aux États-Unis doivent savoir que ce document a été préparé conformément au format et au style belges, qui diffèrent du format et du style américains. En particulier, les informations financières de la Société Visée incluses ou incorporées par renvoi aux présentes ont été préparées conformément aux principes comptables généralement admis en Belgique et aux International Financial Reporting Standards (*normes internationales d'information financière*), selon le cas, et il est donc possible qu'elles ne soient pas comparables aux informations financières des sociétés américaines dont les états financiers sont préparés conformément aux principes comptables généralement reconnus aux États-Unis.

L'offre est faite aux États-Unis sur la base et en conformité avec la section 14(e) et le règlement 14E en vertu de l'US Exchange Act et de l'exemption de « Niveau II » prévue par la règle 14d-1(d) en vertu de l'US Exchange Act et autrement conformément aux exigences du droit belge. Par conséquent, l'Offre est soumise à des obligations d'information et d'autres procédures, y compris en ce qui concerne les droits de retrait, les procédures de règlement et le calendrier des paiements qui diffèrent de ceux

applicables en vertu des procédures et lois américaines relatives aux offres publiques d'achat. Les détenteurs américains sont invités à lire le présent Prospectus, qui est disponible via www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les Détenteurs basés aux États-Unis peuvent également appeler le numéro gratuit suivant : +1 303-220-6600 (États-Unis) ou par e-mail ir@libertyglobal.com pour demander une copie du présent Prospectus.

Dans la mesure permise par les lois, règles et réglementations belges et américaines applicables en matière de valeurs mobilières et en vertu de l'exemption accordée par la SEC prescrite par la Règle 14e-5 en vertu de l'US Exchange Act, l'Offrant et ses filiales et sociétés liées ou leurs mandataires ou courtiers respectifs (agissant en qualité d'agents de l'Offrant) peuvent à tout moment après la date du présent Prospectus, et autrement que dans le cadre de l'Offre, directement ou indirectement, acheter ou organiser l'achat d'Actions ou de titres qui sont convertibles, échangeables ou exerçables contre des Actions d'Actionnaires qui sont disposés à vendre leurs Actions en dehors de l'Offre, y compris des achats sur le marché libre aux prix en vigueur ou dans le cadre de transactions privées à des prix négociés. Ces achats seront effectués en dehors des États-Unis et seront effectués conformément à la législation applicable, et ils ne seront notamment pas effectués à des prix supérieurs au Prix de l'Offre ou à des conditions plus favorables que celles offertes dans le cadre de l'Offre, à moins que le Prix de l'Offre ne soit augmenté en conséquence (voir Sections 6.2 et 6.4.2.2). Toute information relative à ces achats ou mécanismes d'achat sera rendue publique aux États-Unis sur le site www.telenetgroup.be dans la mesure où ces informations sont rendues publiques conformément aux lois et réglementations en vigueur en Belgique. En outre, les conseillers financiers de la Société Visée et, dans la mesure où cela est autorisé en vertu des lois, règles et règlements applicables en Belgique et aux États-Unis sur les valeurs mobilières et en vertu de l'exemption accordée par la SEC à la Règle 14e-5 en vertu de *l'U.S. Exchange Act*, les conseillers financiers du Groupe LG peuvent également exercer des activités normales de négociation de titres de la Société Visée, qui peuvent inclure des achats ou des accords d'achat de ces titres.

Il peut être difficile pour les Détenteurs basés aux États-Unis de faire valoir leurs droits et de se prévaloir de toute créance découlant de la législation américaine sur les valeurs mobilières, étant donné que l'Offrant et la Société Visée sont situés dans un ordre juridique hors des États-Unis et que tout ou partie de leurs dirigeants et administrateurs sont susceptibles de résider en dehors des États-Unis. Il peut s'avérer impossible pour les Détenteurs basés aux États-Unis de poursuivre une société non américaine ou ses dirigeants ou administrateurs devant un tribunal américain ou non américain pour violation des lois américaines sur les valeurs mobilières. Il pourrait également ne pas être possible de contraindre une société non américaine et ses sociétés liées à se soumettre au jugement d'un tribunal américain.

La réception d'espèces en vertu de l'Offre par un Détenteur basé aux États-Unis peut être une transaction imposable aux fins de l'impôt fédéral sur le revenu aux États-Unis et en vertu de la législation américaine et locale, ainsi que des lois fiscales étrangères et autres. Chaque Détenteur basé aux États-Unis est invité à consulter immédiatement son conseiller professionnel indépendant au sujet des conséquences fiscales de l'acceptation de l'Offre aux États-Unis. Ni la SEC ni aucune commission des valeurs mobilières d'un État des États-Unis n'a (a) approuvé ou désapprouvé l'offre ; (b) ne s'est prononcée sur le bien-fondé ou le caractère équitable de l'Offre ; ou (c) ne s'est prononcée sur l'adéquation ou l'exactitude des informations contenues dans le présent Prospectus. Toute déclaration contraire constitue une infraction pénale aux États-Unis.

2.3. Déclarations prévisionnelles

Le Prospectus contient des déclarations, des perspectives et des estimations prévisionnelles relatives aux performances futures attendues de l'Offrant et de la Société Visée, de leurs filiales ou entités liées

et des marchés sur lesquels ils sont actifs. Certaines de ces déclarations, perspectives et estimations prévisionnelles se caractérisent par l'utilisation de termes tels que (liste non-exhaustive) : « croit », « pense », « s'attend », « prévoit », « cherche à », « serait », « souhaite », « envisage », « calcule », « peut », « sera », « reste », « voudrait », « comprend », « vise à », « a l'intention de », « s'appuie sur », « tente de », « considère » et les expressions similaires ainsi que l'usage du futur et du conditionnel.

Ces déclarations, perspectives et estimations sont basées sur plusieurs suppositions et appréciations de risques connus et inconnus, d'incertitudes et d'autres facteurs qui semblent raisonnables et acceptables au moment de leur appréciation, mais qui peuvent s'avérer ou non exacts à l'avenir. Les événements réels sont difficiles à prédire et peuvent dépendre de facteurs sur lesquels l'Offrant ou de la Société Visée n'ont aucun contrôle.

Par conséquent, il est possible que les résultats, la situation financière, les prestations ou les réalisations de l'Offrant et de la Société Visée ou que les résultats du secteur diffèrent, dans la réalité, considérablement des résultats, prestations ou réalisations à venir décrits ou suggérés dans ces déclarations, perspectives ou estimations prévisionnelles.

Au vu des incertitudes, les Actionnaires ne sauraient se fier indûment à des informations ou déclarations prévisionnelles. Toutes les déclarations prévisionnelles sont qualifiées par référence aux déclarations de prudence énoncées dans la présente section.

Les déclarations, les perspectives et les estimations ne sont uniquement valables à la date du Prospectus, et l'Offrant ne s'engage pas à actualiser ces déclarations, perspectives et estimations pour tenir compte d'éventuels changements au niveau de ses attentes en la matière ou de modifications dans les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées de telles déclarations, perspectives ou estimations, sauf lorsqu'une telle adaptation est exigée par l'article 17 de la Loi sur les OPA.

3. Informations générales

3.1. Approbation par la FSMA

La version anglaise du Prospectus a été approuvée par la FSMA le 6 juin 2023, conformément à l'article 19, §3 de la Loi sur les OPA. L'approbation du Prospectus par la FSMA ne porte aucun jugement de la FSMA sur l'opportunité ou la qualité de l'Offre ou sur la situation de l'Offrant.

Conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant a formellement notifié l'Offre à la FSMA le 13 avril 2023. Cette notification a été publiée par la FSMA le 13 avril 2023, conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA. L'annonce de l'intention de l'Offrant d'émettre l'Offre a été publiée le 21 mars 2023, conformément à l'article 8 de l'Arrêté Royal OPA.

À l'exception de la FSMA, aucune autre autorité dans aucune autre juridiction n'a approuvé le Prospectus ou l'Offre.

3.2. Responsabilité du Prospectus

L'Offrant, représenté par son administrateur unique, est responsable (et assume l'entière responsabilité) des informations contenues dans le Prospectus, à l'exception de ce qui suit :

- le Rapport de l'Expert Indépendant établi par l'Expert Indépendant conformément à l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA, joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 2; et

- le Mémoire en Réponse qui est préparé conformément aux articles 22 à 30 de la Loi sur les OPA et aux articles 26 à 29 de l'Arrêté Royal OPA sous la responsabilité du conseil d'administration de la Société Visée et qui est joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 3; et

- les documents émis par la Société Visée et le Groupe Visé qui sont incorporés dans le Prospectus par référence comme indiqué à la section 3.4 du Prospectus.

Les informations contenues dans le Prospectus concernant la Société Visée et le Groupe Visé sont basées sur des informations disponibles publiquement et sur certaines informations non disponibles publiquement, lesquelles ont été mises à la disposition de l'Offrant avant la date du Prospectus, mais qui ne constituent pas des informations privilégiées devant être divulguées conformément à l'article 17 du Règlement sur les Abus de Marché.

L'Offrant, représenté par son administrateur unique, atteste qu'à sa connaissance, le contenu du Prospectus est conforme aux faits et qu'aucune information, dont la divulgation modifierait la portée du Prospectus, n'a été omise.

3.3. Version officielle du Prospectus et traductions

Le Prospectus a été publié en Belgique en anglais. Il s'agit de la version officielle.

L'Offrant a préparé une traduction néerlandaise et française du Prospectus. L'Offrant est responsable de la cohérence entre la version anglaise, d'une part, et les versions néerlandaise et française du Prospectus, d'autre part. En cas de divergence entre les différentes versions, la version en anglais prévaudra.

3.4. Informations incorporées par référence

Les informations suivantes sont incorporées par référence dans le présent Prospectus:

Document	**Lien hypertexte**	**Référence dans le Prospectus**
Les comptes consolidés audités selon les normes IFRS du Groupe Visé pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 (p. 127 à 248 du rapport annuel pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 du groupe visé)	https://investors.telenet.be/publications/annual-reports	Section 5.10

Toute référence dans un document incorporé par renvoi sera, aux fins du présent Prospectus, réputée être modifiée ou remplacée chaque fois qu'une disposition du présent Prospectus modifie ou remplace une telle référence (que ce soit expressément, par implication ou autre). Toute déclaration ainsi modifiée fait partie du présent Prospectus uniquement telle qu'elle a été modifiée ou remplacée.

3.5. Informations pratiques

Le Prospectus et le Formulaire d'Acceptation sont disponibles gratuitement aux guichets de BNP Paribas Fortis SA ou par téléphone à BNP Paribas Fortis SA au +32 2 433 41 13. Les versions électroniques du Prospectus et du Formulaire d'Acceptation sont également disponibles sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les Détenteurs basés aux États-Unis peuvent également appeler le numéro gratuit suivant : +1 303-220-6600 (États-Unis) ou par courrier électronique ir@libertyglobal.com pour demander une copie du présent Prospectus.

Les versions électroniques des traductions néerlandaises et françaises du résumé du Prospectus sont également publiées sur les sites Internet susmentionnés.

3.6. Conseillers financiers et juridiques de l'Offrant

J.P. Morgan Securities plc, BNP Paribas Fortis SA et LionTree Advisors UK LLP ont conseillé l'Offrant sur certains aspects financiers en rapport avec l'Offre. Ces services ont été accordés exclusivement à l'Offrant et aucune autre partie ne peut s'en prévaloir. J.P. Morgan Securities plc, BNP Paribas Fortis SA et LionTree Advisors UK LLP n'assument aucune responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucune stipulation du Prospectus ne saurait constituer un conseil, une promesse ou une garantie donné(e) par J.P. Morgan Securities plc, BNP Paribas Fortis SA et/ou LionTree Advisors UK LLP.

Allen & Overy (Belgique) LLP, Shearman & Sterling LLP et Ropes & Gray LLP ont conseillé l'Offrant et LG plc sur certains aspects juridiques liées à l'Offre. Ces services ont été accordés exclusivement à l'Offrant et LG plc et aucune autre partie ne peut s'en prévaloir. Allen & Overy (Belgique) LLP, Shearman & Sterling LLP et Ropes & Gray LLP n'assument aucune responsabilité quant aux informations contenues dans le Prospectus, et aucune stipulation du Prospectus ne saurait constituer un conseil, une promesse ou une garantie donné(e) par Allen & Overy (Belgique) LLP, Shearman & Sterling LLP ou Ropes & Gray LLP.

4. Informations sur l'Offrant et LG plc

4.1. Description de l'Offrant

4.1.1. Identification de l'Offrant

Nom:	Liberty Global Belgium Holding B.V. (nom changé de Binan Investments B.V. le 21 mars 2023)
Forme juridique :	société à responsabilité limitée de droit néerlandais
Siège:	Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Pays-Bas
Date de constitution et durée :	6 septembre 1988 – durée indéterminée
Registre des personnes morales :	Chambre de Commerce Néerlandaise Numéro : 33256392
Commissaire aux comptes :	S/O

4.1.2. Objet social de l'Offrant

Conformément à l'article 3 des statuts de l'Offrant, l'objet social de l'Offrant est définit comme suit:

– constituer, participer de quelque manière que ce soit, gérer et superviser des entreprises et sociétés ;

- financer des entreprises et sociétés ;
- emprunter, prêter et lever des fonds, y compris l'émission d'obligations, de billets à ordre ou d'autres titres ou titres de créance ainsi que conclure des accords en rapport avec les activités susmentionnées ;
- fournir des conseils et des services aux entreprises et aux sociétés avec lesquelles il forme un groupe et à des tiers ;
- accorder des garanties, engager la société et mettre en gage ses actifs au titre des obligations des entreprises et des sociétés avec lesquelles elle forme un groupe et pour le compte de tiers ;
- acquérir, aliéner, gérer et exploiter les biens enregistrés et les biens en général ;
- négocier des devises, des titres et des biens en général ;
- développer et commercialiser des brevets, des marques, des licences, du savoir-faire, des droits d'auteur, des droits sur les bases de données et d'autres droits de propriété intellectuelle ;
- exercer toutes activités à caractère industriel, financier ou commercial,

et de faire tout ce qui s'y rapporte ou y contribue, le tout devant être interprété au sens le plus large.

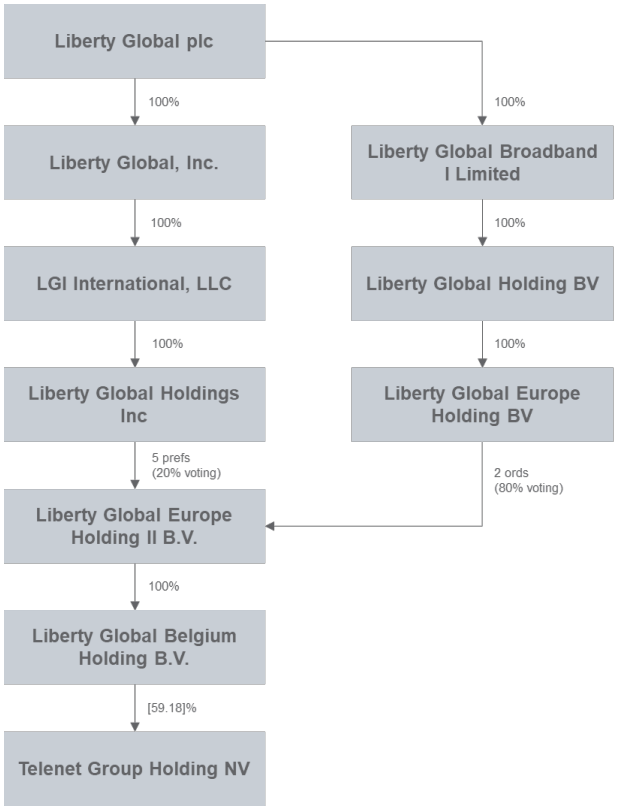
4.1.3. Activités de l'Offrant

L'Offrant est une holding financière et sa seule activité est de détenir les actions de la Société Visée.

4.1.4. Structure de l'actionnariat et du capital de l'Offrant

À la date du Prospectus, le capital de l'Offrant s'élève à 18.211,76 EUR et est représenté en 1.821.176 actions, d'une valeur nominale de 0,01 EUR chacune.

L'actionnaire unique de l'Offrant est Liberty Global Europe Holding II B.V., une filiale indirecte et détenue à 100 % de LG plc. À la date du Prospectus, la structure d'actionnariat de l'Offrant est la suivante :



4.1.5. Structure de gestion de l'Offrant

À la date du Prospectus, l'Offrant est géré par un administrateur :

Nom	Siège social	Fonction	Fin de mandat
Liberty Global Europe Management B.V.	Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk (Pays-Bas)	Administrateur unique	Durée indéterminée

Le conseil de direction de l'Offrant n'a pas de comités distincts. Il n'existe pas non plus de direction exécutive distincte.

4.1.6. Commissaire aux comptes

En vertu de l'article 2:396 sous-section 7 *juncto* 2:393 du Code civil néerlandais, l'Offrant n'est pas tenu de nommer un commissaire aux comptes. Aucun commissaire aux comptes n'a donc été désigné par l'Offrant.

4.1.7. Informations financières

Le bilan non audité et les notes de l'Offrant pour l'exercice clos le 31 décembre 2021 ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis aux Pays-Bas (PCGA néerlandais) et conformément à l'article 2:396 du Code civil néerlandais, sauf indication contraire dans ces états financiers. Ce bilan et ces notes non audités sont inclus dans le Prospectus en tant qu'ANNEXE 5. Étant donné que plus de neuf mois se sont écoulés depuis le 31 décembre 2021, c'est-à-dire la date à laquelle les comptes annuels ont été dernièrement

publiés par l'Offrant, un bilan non audité de l'Offrant au 31 décembre 2022 est joint en tant qu'ANNEXE 6.

L'Offrant est considéré comme exempté de l'obligation d'établir des comptes consolidés en vertu du droit néerlandais.

4.2. Description de LG plc

LG plc est l'un des leaders mondiaux de la vidéo, du haut débit et des communications fixes et mobiles dans le monde, avec un engagement à fournir à ses clients les meilleurs services de connectivité et de divertissement. Ces services sont fournis à ses clients résidentiels et professionnels sur ses réseaux et comprennent l'Internet haut débit, la vidéo, la téléphonie et les services mobiles.

4.2.1. Identification de LG plc

Nom :	Liberty Global plc
Forme juridique :	Société anonyme constituée en vertu du droit anglais et gallois, enregistrée sous le numéro 08379990
Siège :	Griffin House, 161 Hammersmith Road, Londres W6 8BS, Royaume-Uni
Date de constitution et durée :	29 janvier 2013 – durée indéterminée
Cotation	Coté au NASDAQ Global Select Market sous les symboles « LBTYA » (ISIN: GB00B8W67662), « LBTYB » (ISIN : GB00B8W67779) et « LBTYK » (ISIN : GB00B8W67B19)
Commissaire aux comptes :	KPMG LLP
Assemblée Générale Annuelle :	L'Assemblée Générale Annuelle des Actionnaires de Liberty Global plc se tiendra à 13h00 (heure belge), le mercredi 14 juin 2023, à Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol Rijk, Pays-Bas
Site Internet :	https://www.libertyglobal.com/

4.2.2. Activités de LG plc

LG plc se concentre sur le développement de champions nationaux de la convergence fixe-mobile sur les principaux marchés européens, et s'efforce constamment d'améliorer et de simplifier la vie de ses clients grâce à des produits et services de qualité qui leur donnent la liberté de se connecter, de converser, de travailler et de se divertir à tout moment, partout où ils choisissent. À cette fin, LG plc fournit des produits de connectivité et de divertissement par le biais de réseaux de nouvelle génération qui connectent les clients de détail et de gros qui souscrivent à plus de 86 millions (au 31 décembre 2022) de services Internet haut débit, vidéo, de téléphonie fixe et mobile dans l'ensemble de ses sociétés d'exploitation. Les principales entreprises de LG plc comprennent : la JV VMO2 au Royaume-Uni, la JV VodafoneZiggo aux Pays-Bas, le Groupe Visé en Belgique, Sunrise en Suisse, Virgin Media en Irlande et UPC

Slovaquie en Slovaquie. En outre, Liberty Global Ventures détient des investissements dans plus de 75 sociétés dans les domaines du contenu, de la technologie et des infrastructures, y compris des participations stratégiques dans des sociétés telles que Plume, ITV, Televisa Univision, AtlasEdge et Formule E.

LG plc est cotée au Nasdaq Global Select Market sous les symboles « LBTYA » (ISIN: GB00B8W67662), « LBTYB » (ISIN : GB00B8W67779) et « LBTYK » (ISIN: GB00B8W67B19).

4.2.3. Développements récents

LG plc a conclu un certain nombre de transactions stratégiques au cours des dernières années, y compris, mais sans s'y limiter, les suivantes:

- 15 décembre 2022: LG plc, ensemble avec Telefonica S.A. et InfraVia Capital Partners, a créé une joint venture nouvellement formée au Royaume-Uni, appelée nexfibre, qui devrait connecter entre cinq et sept millions de foyers en dehors de l'empreinte actuelle de la joint venture VMO2 à l'accès haut débit fibre.

- 1er avril 2022 : LG plc a finalisé la vente de ses activités polonaises à iliad S.A.

- 1er septembre 2021: LG plc a conclu un partenariat pour créer une nouvelle joint venture appelée Atlas-Edge dans le but de commercialiser l'immobilier technique européen pour les services de colocation et d'hébergement en périphérie.

- 1er juin 2021: LG plc s'est associé à Telefonica S.A. pour créer la joint venture VMO2.

- 11 novembre 2020: LG plc a acquis Sunrise en Suisse par le biais d'une procédure d'offre publique d'acquisition et d'une procédure suisse de reprise simplifiée.

Pour un résumé complet des développements récents de LG plc, veuillez vous référer à la Partie I (p. I-1 - I-41) du rapport annuel de LG plc pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 sur le formulaire 10-K tel que déposé auprès de la SEC le 22 février 2023, tel que modifié le 28 mars 2023 (le **Rapport Annuel 2022 de LG plc**), qui est disponible sur le site Web de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/sec-filings/) et tous les rapports actuels sur le formulaire 8-K ("Rapport d'événements matériels imprévus ou d'événements d'entreprise") de LG plc déposés auprès de la SEC depuis le 1er janvier 2023 (les **Rapports sur le Formulaire 8-K**), qui sont disponibles sur le site Web de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/sec-filings/).

Sauf indication contraire, les informations figurant sur le site Internet de LG plc ne font pas partie du présent Prospectus et ne sont pas incorporées par référence aux présentes. La SEC maintient également une adresse Internet à l'adresse www.sec.gov qui contient des rapports, des énoncés de procuration et d'informations et d'autres informations concernant les émetteurs qui déposent par voie électronique auprès de la SEC.

4.2.4. Structure de l'actionnariat et du capital de LG plc

4.2.4.1. Propriété des titres de certains bénéficiaires effectifs

Le tableau suivant présente des informations, dans la mesure où elles sont connues de LG plc ou vérifiables à partir de documents publics, concernant les actions ordinaires de LG plc détenues en propriété effective par chaque personne qui détient plus de 5 % de toute classe d'actions avec droit de vote en circulation.

Sauf indication contraire dans les notes du tableau ci-dessous, les informations sur la propriété des titres sont données au 1er avril 2023 et, dans le cas d'informations relatives à la détention en pourcentage, sont basées sur (i) 171.741.778actions de classe A de LG plc, (ii) 264.183.948 actions de classe B de LG plc et (iii) 322.791.222 actions de classe C de LG plc, dans chaque cas, en circulation à cette date. Bien que la propriété effective des actions de classe C de LG plc soit indiquée ci-dessous, les actions de classe C de LG plc sont sans droit de vote et, par conséquent, dans le cas d'un droit de vote, ne sont pas incluses. En outre, aux fins du tableau ci-dessous, la propriété effective des actions de classe B de LG plc, bien que convertibles à raison d'une action pour une en actions de classe A de LG plc, est déclarée comme la propriété effective des actions de classes B de LG plc uniquement, et non en tant que propriété effective des actions de classe A de LG plc. Le pourcentage de droits de vote est présenté sur une base agrégée pour chaque personne ou entité nommée ci-dessous.

Nom et adresse du bénéficiaire effectif	**Intitulé de la classe**	**Montant et nature de la propriété effective**		**Pourcentage de la classe**	**Droit de vote**
John C. Malone C/o Liberty Global plc 161 Hammersmith Road Londres W6 8BS Royaume-Uni	Classe A de Liberty Global	4.642.062	(1)(2)(3)	2,70 %	30,66 %
	Classe B de Liberty Global	8.787.373	(4)(5)	67,63 %	
	Classe C de Liberty Global	18.075.262	(1)(2)(3)(4)	6,84 %	
Michael T. Fries c/o Liberty Global plc 161 Hammersmith Road Londres W6 8BS Royaume-Uni	Classe A de Liberty Global	1.221.906	(6)(7)(8)	*	9,95 %
	Classe B de Liberty Global	2.879.443	(5)	22,16 %	
	Classe C de Liberty Global	2.075.567	(6)(7)(8)	*	
Robert R. Bennett c/o Liberty Media Corporation 12300 Liberty Boulevard Englewood, CO 80112	Classe A de Liberty Global	208	(9)	*	3,25 %
	Classe B de Liberty Global	981.873	(9)	7,56 %	
Artisan Partners Limited Partnership 875 East Wisconsin Avenue, Suite 800 Milwaukee, WI 53202	Classe A de Liberty Global	12.759.828	(10)	7,43 %	4,23 %

Harris Associates L.P. 111 S. Wacker Drive, Suite 4600 Chicago, IL60606	Classe A de Liberty Global	32.062.554	(11)	18,67 %	10,63 %
Luxor Capital Group, LP 1114 Avenue of the Americas, 28th Floor New York, NY 10036	Classe A de Liberty Global	12.556.348	(12)	7,31 %	4,16 %

* Moins d'un pour cent.

(1) Comprend 124.808 actions de classe A de Liberty Global et 687.905 actions de classe C de Liberty Global détenues par l'époux de M. Malone, à l'égard desquels M. Malone a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif.

(2) Comprend 79.342 actions de classe A de Liberty Global et 1.143.003 actions de classe C de Liberty Global, qui font l'objet d'options, qui étaient exerçables à compter du 1er mars 2023 ou le seront dans les 60 jours suivant le 1er avril 2023.

(3) Comprend 2.140.050 actions de classe A de Liberty Global et 4.736.253 actions de classe C de Liberty Global détenues par Columbus Holding LLC, dans lesquelles M. Malone détient une participation de contrôle.

(4) Comprend 110.148 actions de classe B de Liberty Global détenues par deux fiducies gérées par un fiduciaire indépendant, dont les bénéficiaires sont les enfants adultes de M. Malone. M. Malone n'a aucun intérêt pécuniaire dans les fiducies, mais il conserve le droit de remplacer les actifs détenus par les fiducies. M. Malone a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif des actions détenues par les fiducies. Comprend également 8.677.225 actions de classe C de Liberty Global et 6.757.225 actions de classe C de Liberty Global détenues par une fiducie dont M. Malone est le seul fiduciaire et qui, avec son conjoint, conserve une participation dans la fiducie (la **Fiducie Malone**).

(5) Sur la base de l'Annexe 13D/A (Modification n° 7) de M. Malone déposée auprès de la SEC le 18 février 2014, en vertu d'une lettre d'entente datée du 13 février 2014 entre Michael T. Fries, le CEO et l'un des administrateurs de LG plc, M. Malone et la Fiducie Malone, ces parties ont convenu que, tant que M. Fries est employé en tant que cadre de direction par LG plc ou siège à son conseil d'administration, (a) dans le cas où la Fiducie Malone ou tout cessionnaire autorisé (tel que défini dans la lettre d'entente) n'exercera pas le droit de vote attaché aux actions de classe B de Liberty Global détenues par la Fiducie Malone, M. Fries aura le droit d'exercer le droit vote attaché à ces actions de classe B de Liberty Global et (b) dans le cas où la Fiducie Malone ou tout cessionnaire autorisé décide de vendre ces actions de classe B de Liberty Global, M. Fries (individuellement ou par l'intermédiaire d'une entité qu'il contrôle) aura un droit exclusif de négocier l'achat de ces actions, et si les parties ne parviennent pas à un accord et que la Fiducie Malone ou tout cessionnaire autorisé a l'intention de conclure ultérieurement une transaction de vente avec un tiers, M. Fries (ou une entité contrôlée par lui) aura le droit d'égaler l'offre faite par ce tiers.

(6) Comprend 71.934 actions de classe A de Liberty Global et 143.868 actions de classe C de Liberty Global sous-jacentes aux droits à la plus-value des actions acquis le 1er mai 2023, sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source et comprend également 91 534 actions Liberty Global de classe A et 267 061 actions Liberty Global de classe c qui seraient émises lors de l'exercice par M. Fries de ces droits à la plus-value des actions qui sont exerçables ou seront exerçables dans les 60 jours suivant le 1er avril 2023, en supposant que l'exercice et le règlement net seront effectués au prix de clôture

du 31 mars 2023 (LBTYA : 19,50 USD et LBTYK : 20,38 USD), et sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source.

(7) comprend 1.977 actions de classe A de Liberty Global et 15.072 actions de classe C de Liberty Global détenues dans le cadre du Plan 401(k) au profit de M. Fries.

(8) comprend 69.300 actions de classe A de Liberty Global et 261.909 actions de classe C de Liberty Global détenues par une fiducie gérée par un fiduciaire indépendant, dont les bénéficiaires sont des enfants de M. Fries. M. Fries n'a aucun intérêt pécuniaire dans la fiducie, mais il conserve le droit de remplacer les actifs détenus par la fiducie. M. Fries a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif des actions détenues par la fiducie.

(9) Le nombre d'actions de classe A de Liberty Global et d'actions de classe B de Liberty Global est basé sur un formulaire 8.3 daté du 4 novembre 2015, soumis par M. Bennett conformément au Code britannique des OPA. Parmi les actions déclarées, une Annexe 13D/A déposée par M. Bennett le 6 mars 2014 montre que M. Bennett et son conjoint détiennent conjointement 749.539 actions de classe B de Liberty Global et que Hilltop Investments, LLC, qui est détenue conjointement par M. Bennett et son conjoint, détient 232.334 actions de classe B de Liberty Global.

(10) Le nombre d'Actions Ordinaires de classe A est basé sur l'Annexe 13G/A (amendement n°1) pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, déposée auprès de la SEC le 10 février 2023, par Artisan Partners Limited Partnership (**APLP**) pour le compte d'Artisan Investments GP LLC (**Artisan Investments**), Artisan Partners Holdings LP (**Artisan Holdings**) et Artisan Partners Asset Management Inc. (**APAM**). APLP est un conseiller en investissement. Artisan Holdings est le seul commanditaire d'APLP et le seul membre d'Artisan Investments ; Artisan Investments est le commandité d'APLP ; APAM est le commandité d'Artisan Holdings. L'annexe 13G indique qu'APLP, Artisan Investments, Artisan Holdings et APAM partagent un pouvoir de disposition sur toutes les actions de classe A.

(11) Le nombre d'actions de classe A de Liberty Global est basé sur l'Annexe 13G/A (amendement no 8) pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, déposé auprès de la SEC le 14 février 2023 par Harris Associates Inc. (**HAI**) en son nom et en qualité de commandité de Harris Associates L.P. (**Harris L.P.**). L'Annexe 13G/A indique que HAI et Harris L.P. disposent chacun d'un droit de vote exclusif sur 22, 183, 111 des actions de classe A de Liberty Global et d'un pouvoir de décision exclusif sur toutes les actions de classe A de Liberty Global.

(12) Le nombre d'actions de classe A de Liberty Global est basé sur l'Annexe 13G pour le trimestre clos le 30 septembre 2022, déposée auprès de la SEC le 14 février 2023, par Luxor Capital Partners, LP (Luxor) pour son compte et Luxor Capital Partners Offshore Master Fund, LP, Luxor Capital Partners Offshore, Ltd., Luxor Capital Partners Long Offshore Master Fund, LP, Luxor Capital Partners Long Offshore, Ltd., Thebes Offshore Master Fund, LP, LCG Holdings, LLC, Luxor Management, LLC, et Christian Leone (collectivement, Luxor Affiliates). Il ressort de l'annexe 13G que Luxor et les Sociétés Liées de Luxor partagent un pouvoir de disposition sur 12.566.348 actions de classe A de Liberty Global, y compris 7.000.000 actions de classe A de Liberty Global sous-jacentes aux options d'achat actuellement exerçables.

4.2.4.2. Titres détenus par les administrateurs et dirigeants

Le tableau ci-dessous présente les informations relatives aux titres que chacun des administrateurs et chacun des dirigeants de LG plc ainsi que tous les administrateurs et dirigeants en tant que groupe, détiennent, par classe d'actions en circulation. Au moment du dépôt, Marisa D. Drew et Daniel E. Sanchez, deux des administrateurs, ne détenaient aucune action de LG plc.

À la connaissance de LG plc, les personnes indiquées ci-dessous ont le pouvoir de vote exclusif et le pouvoir de disposition exclusif en ce qui concerne les actions ordinaires indiquées comme leur appartenant, sauf indication contraire dans les notes du tableau ci-dessous. En ce qui concerne certains dirigeants et administrateurs, le nombre d'actions qu'ils détiennent comprend les actions détenues en vertu du plan 401(k) au 1er avril 2023, pour leurs comptes respectifs.

Nom et adresse du bénéficiaire effectif	Intitulé de la classe	Montant et nature de la propriété effective		Pourcentage de la classe	Droit de vote
John C. Malone Président du Conseil	Classe A de Liberty Global	4.642.062	(1)(2)(3)(4)	2,70 %	30,66 %
	Classe B de Liberty Global	8.787.373	(5)(6)	67,63 %	
	Classe C de Liberty Global	18.075.262	(1)(2)(3)(4)(5)	6,84 %	
Andrew J. Cole	Classe A de Liberty Global	83.798	(4)(7)	*	*
	Classe C de Liberty Global	163.439	(4)	*	
Miranda Curtis Administrateur	Classe A de Liberty Global	181.441	(4)	*	*
	Classe C de Liberty Global	319.806	(4)	*	
John W. Dick Administrateur	Classe A de Liberty Global	98.220	(4)	*	*
	Classe C de Liberty Global	234.686	(4)	*	
Michael T. Fries Administrateur, Directeur Général, Président et Vice-Président du Conseil	Classe A de Liberty Global	1.221.906	(4)(8)(9)	*	9,95 %
	Classe B de Liberty Global	2.879.443	(6)	22,16 %	
	Classe C de Liberty Global	2.075.567	(4)(8)(9)	*	
Paul A. Gould Administrateur	Classe A de Liberty Global	276.311	(4)	*	*
	Classe B de Liberty Global	51.429		*	
	Classe C de Liberty Global	1.100.139	(4)	*	
Richard R. Green Administrateur	Classe A de Liberty Global	57.449	(4)	*	*
	Classe C de Liberty Global	122.559	(4)	*	
Larry E. Romrell Administrateur	Classe A de Liberty Global	75.763	(4)	*	*
	Classe C de Liberty Global	160.510	(4)	*	
J. David Wargo Administrateur	Classe A de Liberty Global	114.323	(4)(10)(11)	*	*
	Classe C de Liberty Global	291.905	(4)(10)(11)	*	
Charles H.R. Bracken Vice-président exécutif et	Classe A de Liberty Global	53.418	(4)	*	*
	Classe C de Liberty Global	122.063	(4)	*	

directeur financier					
Bryan H. Hall	Classe A de Liberty Global	148.334	(4)	*	*
Vice-président exécutif et directeur juridique et secrétaire	Classe C de Liberty Global	189.069	(4)(8)	*	
Enrique Rodriguez	Classe A de Liberty Global	179.203	(4)	*	*
Vice-président exécutif et directeur de la technologie	Classe C de Liberty Global	380.381	(4)(8)	*	
Andrea Salvato	Classe A de Liberty Global	124.746	(4)	*	*
Vice-président exécutif et Directeur du développement	Classe C de Liberty Global	201.936	(4)		
Tous les administrateurs et dirigeants en tant que groupe (13 personnes)	Classe A de Liberty Global	7.256.974	(12)(13)	4,21 %	41,17 %
	Classe B de Liberty Global	11.718.245	(12)	90,18 %	
	Classe C de Liberty Global	23.437.322	(12)(13)	8,79 %	

* Moins d'un pour cent.

(1) Comprend 124.808 actions de classe A de Liberty Global et 687.905 actions de classe C de Liberty Global détenues par l'époux de M. Malone, à l'égard desquels M. Malone a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif.

(2) Comprend 79.342 actions de classe A de Liberty Global et 1.143.003 actions de classe C de Liberty Global, qui font l'objet d'options, qui étaient exerçables à compter du 1er mars 2023 ou le seront dans les 60 jours suivant le 1er avril 2023.

(3) Comprend 2.140.050 actions de classe A de Liberty Global et 4.736.253 actions de classe C de Liberty Global détenues par Columbus Holding LLC, dans lesquelles M. Malone détient une participation de contrôle.

(4) Comprend les actions qui font l'objet d'options ou de droits à la plus-value d'actions, qui étaient exerçables à compter de, ou qui seront exerçables dans un délai de 60 jours à compter du 1er mars 2023, comme suit :

Propriétaire	**Actions Ordinaires de classe A**	**Actions Ordinaires de classe C**
John C. Malone	79.342	1.143.003
Andrew J. Cole	49.392	104.002
Miranda Curtis	50.542	106.301
John W. Dick	50.542	106.301
Michael T. Fries	163.468	410.929
Paul A. Gould	49.392	104.002
Richard R. Green	50.542	106.301
Larry E. Romrell	50.542	106.301
J. David Wargo	50.542	106.301
Charles H.R. Bracken	59.597	138.391

Propriétaire	Actions Ordinaires de classe A	Actions Ordinaires de classe C
Bryan H. Hall	46.706	112.607
Enrique Rodriguez	58.382	140.760
Andrea Salvato	52.459	124.113

(5) comprend 110.148 actions de classe B de Liberty Global détenues par deux fiducies gérées par un fiduciaire indépendant, dont les bénéficiaires sont les enfants adultes de M. Malone. M. Malone n'a aucun intérêt pécuniaire dans les fiducies, mais il conserve le droit de remplacer les actifs détenus par les fiducies. M. Malone a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif des actions détenues par les fiducies. Comprend également 8.677.225 actions de classe B de Liberty Global et 6.757.225 actions de classe C de Liberty Global détenues par la Fiducie Malone.

(6) Sur la base de l'annexe 13D/A (Modification n° 7) de M. Malone déposée auprès de la SEC le 18 février 2014, en vertu d'une lettre d'entente datée du 13 février 2014 entre Michael T. Fries, le CEO et l'un des administrateurs, M. Malone et la Fiducie Malone, ces parties ont convenu que, tant que M. Fries est employé en tant que cadre de direction par LG plc ou siège à son conseil d'administration, (a) dans le cas où la Fiducie de Malone ou tout cessionnaire autorisé (tel que défini dans la lettre d'entente) n'exercera pas le droit de vote attaché aux actions de classe B de Liberty Global détenues par la Fiducie Malone, M. Fries aura le droit d'exerce le droit vote attaché à ces actions de classe B de Liberty Global et (b) dans le cas où la Fiducie Malone ou tout cessionnaire autorisé décide de vendre ces actions de classe B de Liberty Global, M. Fries (individuellement ou par l'intermédiaire d'une entité qu'il contrôle) aura un droit exclusif de négocier l'achat de ces actions, et si les parties ne parviennent pas à un accord et que la Fiducie de Malone ou tout cessionnaire autorisé a l'intention de conclure ultérieurement une transaction de vente avec un tiers, M. Fries (ou une entité contrôlée par lui) aura le droit d'égaler l'offre faite par ce tiers.

(7) Inclut 32 actions de classe A de Liberty Global détenues par la fille mineure de M. Cole.

(8) Inclut les actions détenues dans le cadre du plan 401(k) comme suit :

Propriétaire	Liberty Global Classe A	Liberty Global Classe C
Michael T. Fries	1.977	15.072
Bryan H. Hall	—	7.530
Enrique Rodriguez	—	4.924

(9) Inclut 69.300 Actions Ordinaires de classe A et 261 909 Actions Ordinaires de classe C détenues par une fiducie gérée par un fiduciaire indépendant, dont les bénéficiaires sont des enfants de M. Fries. M. Fries n'a aucun intérêt pécuniaire dans la fiducie, mais il conserve le droit de remplacer les actifs détenus par la fiducie. M. Fries a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif des Actions Ordinaires de classe A et des Actions Ordinaires de classe C détenues par la Fiducie. Le graphique comprend 71.934 Actions Ordinaires de classe A et 143.868 Actions Ordinaires de classe C sous-jacentes aux droits à la plus-value des actions acquis le 1er mai 2023, sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source. Cela comprend également 91 534 actions Liberty Global de classe A et 267 061 actions Liberty Global de classe c qui seraient émises lors de l'exercice par M. Fries de ces droits à la plus-value des actions qui sont exerçables ou seront exerçables dans les 60 jours suivant le 1er mars 2023, en supposant que l'exercice et le règlement net seront effectués au prix de clôture du 31 mars 2023 (LBTYA : 19,50 USD et LBTYK : 20,38 USD), et sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source.

(10) Inclut les actions données en gage aux entités indiquées à l'appui d'une ou plusieurs lignes de crédit ou comptes sur marge accordés par ces entités :

Nombre d'Actions données en gage

Bénéficiaire Effectif	Classe A de Liberty Global	Classe C de Liberty Global	Entité détenant les Actions
Bryan H. Hall	42.300	47.894	Morgan Stanley
J. David Wargo	62.107	184.762	Fidelity Brokerage Services, LLC

(11) Inclut 158 actions de classe A de Liberty Global et 524 actions de classe C de Liberty Global détenues dans divers comptes gérés par M. Wargo, à l'égard desquels M. Wargo a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif. Comprend également 32 actions de classe C de Liberty Global détenues par l'épouse de M. Wargo, à l'égard desquels M. Wargo a renoncé à sa qualité de bénéficiaire effectif.

(12) Inclut 194.266 actions de classe A de Liberty Global, 110 148 actions de Classe B de Liberty Global et 950 370 actions de classe C de Liberty Global détenues par des proches de certains administrateurs et dirigeants ou détenues en vertu de certains accords de fiducie ou dans des comptes gérés, à l'égard desquelles actions leurs détenteurs ont renoncé à leur qualité de bénéficiaire effectif.

(13) Inclut 611,289 Actions Ordinaires de classe A et 2.409.003 Actions Ordinaires de classe C qui sont soumises à des options ou à des droits à la plus-value des actions, qui ont pu être exercés à compter du 1er avril 2023, ou seront exerçables ou acquis dans les 60 jours suivant le 1er avril 2023 ; 1.977 Actions Ordinaires de classe A et 27,526 Actions Ordinaires de classe C détenues dans le cadre du plan 401(k) ; et 104.407 actions ordinaires de classe A et 232.656 actions ordinaires de classe C mises en gage à l'appui de diverses lignes de crédit ou comptes sur marge. Le chiffre comprend également 246 863 actions Liberty Global de classe A et 493 717 actions Liberty Global de classe C sous-jacentes aux droits à la plus-value des actions acquis le 1er mai 2023, sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source. Cela comprend également 180 453 actions Liberty Global de classe A et 526 491 actions Liberty Global de classe C qui seraient émises lors de l'exercice par nos administrateurs et dirigeants de ces droits à la plus-value des actions qui sont exerçables ou seront exerçables dans les 60 jours le 1er avril 2023, en supposant l'exercice et règlement net au cours de clôture du 31 mars 2023 (LBTYA : 19,50 $ et LBTYK : 20,38 $), et sans soustraction d'actions supplémentaires pour les obligations de retenue à la source.

4.2.5. Structure de gestion de LG plc

4.2.5.1. Conseil d'administration

À la date du Prospectus, le conseil d'administration de LG plc est composé de 11 membres, répartis en trois catégories de membres : Les administrateurs de classe I, dont le mandat expire à l'assemblée générale annuelle des actionnaires de 2023, les administrateurs de classe II, dont le mandat expire lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de 2024 et des administrateurs de classe III, dont le mandat expire à l'issue de l'assemblée générale annuelle des actionnaires de 2025. Le tableau ci-dessous présente le conseil d'administration actuel, y compris les membres des comités :

Nom	Fin de mandat	Fonction	Participation aux comités du conseil d'administration
Andrew J. Cole	2025	Administrateur de classe III	– Comité des rémunérations – Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise
Miranda Curtis CMG	2023	Administrateur de classe I	– Comité d'audit – Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise

Nom	Fin de mandat	Fonction	Participation aux comités du conseil d'administration
			– Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès (Président)
John W. Dick	2023	Administrateur de classe I	– Comité d'audit
Marisa D. Drew	2025	Administrateur de classe III	– Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès
Michael T. Fries	2024	Administrateur de classe II – Vice-président	– Comité exécutif
Paul A. Gould	2024	Administrateur de classe II	– Comité d'audit (Président) – Comité des rémunérations – Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise – Comité de planification de la relève
Richard R. Green	2025	Administrateur de classe III	– Comité de rémunération – Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise (Président) – Comité de planification de la relève
John C. Malone	2024	Administrateur de classe II – Président	– Comité exécutif – Comité de planification de la relève (Président)
Larry E. Romrell	2024	Administrateur de classe II	– Comité de rémunération (Président) – Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise – Comité de planification de la relève
Daniel E. Sanchez	2025	Administrateur de classe III	– Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès
J. David Wargo	2023	Administrateur de classe I	– Comité d'audit – Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès

4.2.5.2. Comités du conseil d'administration

(a) Comité d'audit

Le Comité d'audit examine et surveille les rapports financiers de LG plc et les audits internes et externes de LG plc.

(b) Comité de rémunération

Le Comité de rémunération définit la philosophie globale de LG plc en matière de rémunération et supervise ses programmes, politiques et pratiques en matière de rémunération et d'avantages sociaux.

(c) Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise

Le Comité de nomination et de gouvernance d'entreprise identifie et recommande des personnes nommées au conseil d'administration de LG plc, examine les lignes directrices de LG plc en matière de gouvernance d'entreprise et supervise l'évaluation du conseil d'administration de LG plc.

(d) Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès

Les responsabilités du Comité Hommes et Femmes, Planète, Progrès incluent l'examen des stratégies ESG, des objectifs, des contributions et des risques importants de LG plc.

(e) Comité de planification de la relève

Le Comité de planification des successions assiste le conseil d'administration dans la planification de la relève du CEO et des autres dirigeants de LG plc.

(f) Comité exécutif

L'objectif premier du Comité exécutif est d'exercer les pouvoirs du conseil d'administration sur les questions nécessitant d'agir vite entre les réunions régulières du conseil d'administration, telles que les financements, les investissements, la planification fiscale, les acquisitions et cessions et autres questions similaires.

4.2.5.3. Senior management

À la date du Prospectus, les managers exécutifs nommés de LG plc sont les personnes suivantes :

Nom	**Fonction**
Michael T. Fries	Chief Executive Officer, President and Vice Chairman of the Board
Charles H.R. Bracken	Executive Vice President and Chief Financial Officer
Bryan H. Hall	Executive Vice President, General Counsel and Secretary
Enrique Rodriguez	Executive Vice President and Chief Technology Officer
Andrea Salvato	Executive Vice President and Chief Development Officer

4.2.6. Structure du groupe LG plc

Concernant la structure du groupe de LG plc, il est fait référence à la Section 4.1.4 ci-dessus.

4.2.7. Commissaire aux comptes

Le commissaire aux comptes de LG plc est KPMG LLP, 1225 17th St, Denver CO 80202, États-Unis.

4.2.8. Informations financières

Pour obtenir des informations financières concernant LG plc, il est fait référence aux états financiers consolidés audités et aux notes de LG plc pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 (Pièce 8 p. II-44 et suivants dans le Rapport annuel de LG plc).

Tous les dépôts de LG plc auprès de la SEC, y compris le rapport annuel de LG plc 2022, sont disponibles gratuitement sur le site Internet de LG plc dans les 24 heures suivant leur dépôt auprès de la SEC (https://www.libertyglobal.com/investors/sec-filings/). Les informations figurant sur le site Internet de LG plc ne font pas partie du présent Prospectus et ne sont pas incorporées par référence aux présentes. La SEC maintient également une adresse Internet à l'adresse www.sec.gov qui contient des rapports, des énoncés de procuration et d'informations et d'autres informations concernant les émetteurs qui déposent par voie électronique auprès de la SEC.

4.3. Participation dans la Société Visée

4.3.1. Actionnariat direct de l'Offrant

À la date du Prospectus, l'Offrant détient un total de 66.342.037 actions (soit 66 247 210 Actions Ordinaires et 94 827 Actions Non-Préférentielles de Liquidation) de la Société Visée (représentant 59,18 % du capital de la Société Visée) et, par conséquent, détient un contrôle sur la Société Visée (au sens de l'article 1:14 CSA). Ces actions détenues par l'Offrant ne sont pas reprises dans l'Offre.

4.3.2. Actionnariat des Personnes Liées à l'Offrant

A la date du Prospectus, la Société Visée est une Personne Liées à l'Offrant compte tenu du contrôle que l'Offrant exerce sur la Société Visée (voir Section 4.3.1 ci-dessus).

À la date du Prospectus, la Société Visée détient un total de 3.500.526 actions ordinaires (représentant 3,12 % du capital en actions propres de la Société Visée). Ces actions propres ne sont pas reprises dans l'Offre.

Par conséquent, à la date du Prospectus, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société Visée, qui détient des actions propres) détiennent ensemble 69.842.563 actions (soit 69.747.736 actions ordinaires et 94.827 Actions Non-Préférentielles de Liquidation) de la Société Visée (représentant 62,30 % du capital de la Société Visée), qui ne sont pas reprises dans l'Offre.

4.3.3. Présentation des acquisitions récentes

Ni l'Offrant, ni aucune Personne Liée à l'Offrant, ni aucune personne agissant en qualité d'intermédiaire (au sens de l'article 1:16, §2 du CSA), n'a acquis des actions de la Société Visée au cours de la période de douze (12) mois précédant la date du Prospectus.

4.4. Personnes agissant de concert avec l'Offrant

Conformément à l'article 3, §2 de la Loi sur les OPA, l'Offrant est de plein droit réputé agir de concert avec la Société Visée dans le cadre de l'Offre puisque la Société Visée est une Personne Liée à l'Offrant. Il est fait référence à la Section 4.3.2 ci-dessus.

5. Informations sur la Société Visée

5.1. Identification de la Société Visée

Nom :	Telenet Group Holding SA
Forme juridique :	Société anonyme de droit belge
Siège :	Liersesteenweg 4, 2800 Malines, Belgique
Date de constitution et durée :	3 juin 2002 – durée indéterminée
Registre des personnes morales :	Banque Carrefour des Entreprises (Anvers, division Malines) Numéro : 0477.702.333
Bourse :	Euronext Bruxelles
Numéro ISIN :	BE0003826436
Site internet de la société :	www.telenetgroup.be
Date de l'assemblée générale :	Dernier mercredi d'avril (le 26 avril 2023 le plus récent)
Commissaire aux comptes:	KPMG Bedrijfsrevisoren BV, représenté par Jackers Götwin

5.2. Objet de la Société Visée

Conformément à l'article 4 des statuts de la Société Visée, la Société Visée a pour objet tant en Belgique qu'à l'étranger, tant en son propre nom et pour son propre compte qu'au nom ou pour le compte de tiers, seul ou en collaboration avec des tiers, de se livrer aux activités suivantes :

- acquérir par voie de souscription, d'apport, de fusion, de coopération, d'intervention financière ou de toute autre manière, un intérêt ou une participation dans toutes sociétés, commerces, entreprises et associations, qu'elles soient déjà existantes ou qui seront constituées, sans distinction, tant en Belgique qu'à l'étranger ;

- gérer, augmenter la valeur et liquider ces participations ou intérêts ;

- participer directement ou indirectement à la gestion, à l'administration, à la surveillance et à la liquidation des entreprises, sociétés, activités commerciales ou associations dans lesquelles elle détient une participation ou un intérêt ;

- conseiller et assister, dans tous les domaines relevant de la conduite des activités, dans le cadre de la gestion et la direction des entreprises, des sociétés, des activités commerciales ou des associations dans lesquelles elle détient un intérêt ou une participation, et d'une manière générale, prendre toutes les mesures qui relèvent totalement ou partiellement, directement ou indirectement, des activités d'une société holding;

- concevoir, élaborer, établir, adapter, entretenir, fournir, fabriquer et exploiter, en tout ou partie, les réseaux câblés existants et nouveaux. Ces réseaux câblés sont considérés au sens large du terme, y compris, sans s'y limiter, les réseaux câblés pour la distribution de services de radiodiffusion et de services multimédias;

- concevoir, développer, établir, adapter, maintenir, fournir, fabriquer et exploiter, totalement ou partiellement, les réseaux de télécommunications existants et nouveaux, tant pour un réseau fixe que mobile. Ces réseaux de télécommunication sont considérés au sens large du terme, y compris, sans s'y limiter, la téléphonie;

- fournir tous les services sur ces réseaux ou sur d'autres réseaux tant aux intermédiaires qu'aux utilisateurs finaux, tant aux particuliers qu'aux autorités publiques et aux entreprises ; tant aux groupes fermés d'utilisateurs qu'au public ou aux autres utilisateurs intéressés des services de télécommunication;

- développer, collecter, structurer, gérer et exploiter des données multimédias et d'autres informations, qu'il s'agisse de données, de textes, de graphiques, de son ou d'une combinaison de ces données;

- la distribution et la livraison de signaux d'information et de communication, y compris la mise à disposition, la fourniture et la distribution de signaux audiovisuels et de télévision, ainsi que l'exploitation d'un réseau de télévision par câble;

- le transport de signaux d'information et de communication, y compris les signaux numériques, audiovisuels et télévisuels;

- l'installation, la maintenance et l'exploitation de systèmes de communication bidirectionnelle, ainsi que toute application conforme aux réglementations légales en vigueur;

- réaliser toutes les applications possibles des infrastructures (installations, réseaux principaux et de distribution) qui se rapportent directement aux activités susmentionnées; et

- la gestion, l'exploitation des installations, réseaux principaux et réseaux de distribution précités et la prestation des services concernant ce qui précède.

Excluant ainsi, le cas échéant, toute activité réglementée, pour laquelle les permis ou licences requis ne sont pas disponibles.

Cette énumération n'est pas exhaustive et doit être interprétée de la manière la plus large possible.

La société peut effectuer toutes opérations dites techniques, économiques, sociales, intellectuelles, organisationnelles, civiles, commerciales, industrielles, financières, personnelles et immobilières qui, directement ou indirectement, se rapportent à l'objet social de la société ou qui pourraient poursuivre cet objet social.

La société peut accorder des garanties, agir en qualité d'agent ou de représentant, accorder des avances, des facilités de crédit ou des titres, y compris des hypothèques, à ceux-ci et à d'autres, liés ou non, sociétés, entreprises et associations.

5.3. Activités de la Société Visée

La Société Visée est la maison mère du Groupe Visé, qui propose des services de télévision numérique, d'Internet haut débit et de téléphonie fixe et mobile aux abonnés résidentiels en Flandre, une partie de Bruxelles, la *Botte du Hainaut* en Wallonie et au Grand-Duché de Luxembourg. Sous la marque « BASE », le Groupe Visé propose également des services de téléphonie mobile à des clients résidentiels et professionnels en Belgique. Le département Telenet Business sert le marché des entreprises en Belgique et dans certaines parties du Luxembourg avec des solutions de cloud, d'hébergement et de sécurité. Le réseau HFC du Groupe Visé s'étend sur la région flamande, couvre environ 58 % de la Belgique en nombre de foyers traversés et comprend les centres métropolitains d'Anvers et de Gand et environ les

deux tiers de Bruxelles. Le 19 juillet 2022, la Société Visée a annoncé, conjointement avec Fluvius System Operator CV, la conclusion d'un accord contraignant sur l'évolution progressive de son infrastructure de réseau HFC dans leur empreinte combinée vers le data network of the future », y compris la technologie FTTH, un type de technologie de communication à large bande pour laquelle des câbles optiques de fibre optique sont acheminés directement dans les locaux des clients pour fournir des services Internet à haut débit et d'autres services aux foyers ou aux entreprises (dénomination « NetCo »). La transaction a dû être notifiée à la Commission européenne, étant donné que les seuils de chiffre d'affaires de l'ordre juridique concerné définis dans le règlement sur les concentrations de l'UE ont été dépassés. La Société Visée et Fluvius System Operator CV ont reçu le 31 mai 2023 la confirmation de la Direction générale de la concurrence de la Commission européenne que leur partenariat n'entraîne aucun problème de droit de la concurrence. Suite à cette confirmation, ils devraient désormais clôturer la transaction le 1er juillet 2023.

Les services de télévision numérique du Groupe Visé comprennent des services vidéo de base et améliorés, y compris des services de haute définition, de télévision payante et de vidéo sur demande. En soutenant ses services de télévision numérique, le Groupe Visé a également réalisé un certain nombre d'investissements dans le cadre de sa stratégie de divertissement à long terme, notamment des participations (indirectes) dans Caviar, Woestijnvis, Play Media, Streamz et The Park. Le Groupe Visé continue de se concentrer de plus en plus sur la tendance des abonnements groupés, en proposant à ses abonnés des services Internet et de téléphonie haut débit ainsi que ses services vidéo sous la forme de forfaits multi-services à prix attractifs.

5.4. Développements récents

Le 26 avril 2023, la Société Visé a tenu son assemblée générale annuelle statuant sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2022. Le rapport annuel de l'exercice clos le 31 décembre 2022 est disponible sur le site internet de la Société Visée (https://investors.telenet.be/publications/annual-reports).

Pour un aperçu des développements au 1er janvier 2023, il est fait référence à la note 5.30 des états financiers consolidés audités selon les normes IFRS du Groupe Visé pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, qui sont incorporés par référence comme indiqué à la section 3.4 et à l'aperçu ci-dessous. L'aperçu ci-dessous (i) résume les développements (autres que l'Offre) exposés dans la note 5.30 des états financiers consolidés audités selon les normes IFRS du Groupe Visé pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 et (ii) inclut des développements supplémentaires.

Le 21 décembre 2022, les actionnaires fondateurs d'Eltrona Interdiffusion S.A. et Telenet BV, filiale indirecte détenue à 100 % de la Société Visée, ont annoncé avoir conclu un accord en vertu duquel Telenet BV rachèterait toutes les actions restantes d'Eltrona, active au Grand-Duché de Luxembourg. Cette opération a été réalisée le 2 janvier 2023. Par cette transaction, Telenet a acquis pour la première fois la pleine propriété d'une société de télécommunications hors de la Belgique.

Le 9 janvier 2023, la Société Visée a annoncé que la société de production Roses Are Blue, qui fait partie du groupe Caviar dans lequel Telenet détient une participation de 70 %, avait repris la participation de 50 % de Lecter Media dans le groupe Fabiola. Le groupe Fabiola a été créé en 2017 par les sociétés de production Lecter Media, De Mensen et Woestijnvis, avec l'intention d'unir leurs forces sur les marchés de la télévision néerlandaise et allemande afin de développer leurs propres programmes et de produire et proposer aux actionnaires des formats sur une base exclusive dans ces marchés. En 2019, De Mensen a quitté la joint-venture et, par conséquent, Lecter Media et Woestijnvis sont devenus les deux seuls actionnaires avec une participation de 50-50 %. Les titres bien connus publiés par Fabiola aux Pays-Bas et/ou en Allemagne incluent « Groeten Uit 19xx », « De TV Kijker van het Jaar », « De Mol », « De Slimste Mens » et le format à succès en Allemagne et aux Pays-Bas basé sur Homo Universalis : '99 Einer Schlägt Sie Alle!' et 'De Alleskunner'. Suite à l'acquisition de la participation de 50% de Lecter Media par Roses Are Blue, le groupe Fabiola continuera en tant que joint-venture entre

Roses Are Blue et Woestijnvis (qui reste propriétaire des 50% restants des actions en circulation). Le groupe Fabiola est constitué d'une société de holding belge avec une filiale aux Pays-Bas et une filiale en Allemagne. Roses Are Blue, déjà reconnue à l'échelle internationale, entend renforcer la représentation du marché télévisuel flamand aux Pays-Bas et en Allemagne grâce à cette participation.

Le 30 janvier 2023, la Société Visée a annoncé que Telenet BV, filiale indirecte détenue à 100 % de la Société Visée, et Orange Belgium ont signé deux accords commerciaux de vente en gros de services fixes, sous réserve de la réalisation de l'acquisition de VOO par Orange Belgium, qui est intervenue le 2 juin 2023. Les accords permettront l'accès aux réseaux fixes de chacun sur une base commerciale pour une période de 15 ans et resteront en vigueur indépendamment de l'évolution du modèle d'accès ouvert réglementé actuel. En outre, les accords couvrent à la fois le HFC actuel et le futur FTTH dans les deux zones du réseau. Grâce à ces accords, Telenet BV pourra accéder au réseau de câbles VOO en Wallonie et au tiers restant de Bruxelles. Par ailleurs, Orange Belgium deviendra un client de gros sur le futur réseau FTTH du Groupe Visé à des conditions préétablies, augmentant la pénétration du réseau et améliorant le retour sur investissement des investissements du Groupe Visé dans la fibre. Le Groupe Visé est convaincu que ces accords favoriseront la concurrence sur le marché belge des télécommunications, en élargissant la liberté de choix des clients en termes d'opérateurs de télécommunications et d'offres de services par l'intermédiaire d'au moins trois fournisseurs nationaux de convergence mobile fixe.

Le 23 février 2023, la Société CVisée a annoncé avoir conclu un accord avec Mediahuis NV en vue d'acquérir 20 % des actions de Mediahuis NV dans Vlaanderen Eén NV, c'est-à-dire la société qui exploite la chaîne radio de Nostalgie en Flandre. À l'heure actuelle, Mediahuis NV détient directement 50 % des actions Vlaanderen Eén NV et détient une participation indirecte (via Nostalgie SA) de 25%. Suite à cette transaction, Mediahuis NV restera dès lors l'actionnaire majoritaire avec une participation (directe et indirecte) de 55 %. Nostalgie SAS, qui fait partie du Groupe NRJ, restera indirectement (également par l'intermédiaire de Nostalgie SA) le propriétaire de 25 % des actions. Play Media (anciennement SBS Belgium) gérera la participation pour la Société Visée.

Le 27 avril 2023, la Société Visée a annoncé ses résultats consolidés non audités pour le trimestre clos le 31 mars 2023, qui sont publiés sur le site internet de la Société Visée (https://investors.telenet.be/financial-results).

5.5. Structure d'actionnariat de la Société Visée

Conformément aux déclarations de transparence concernant les participations importantes en application de la loi du 2 mai 2007, la structure d'actionnariat de la Société Visée est indiquée dans le tableau suivant, sur la base du registre des actionnaires de la Société Visée, les dernières déclarations de transparence publiées par la Société Visée sur son site internet (https://investors.telenet.be/share-information/transparency-declarations) jusqu'à la date du Prospectus[2], ainsi que dans les dernières notifications de chaque actionnaire concerné à la FSMA :

Actionnaire	Nombre d'actions détenues	% du nombre total d'actions
L'Offrant*	66.342.037**	59,18 %
La Société Visée	3.500.526	3,12 %
Public	42.267.437***	37,70 %
Total	**112.110.000**	**100 %**

* Cf. Section 4.3.1 du Prospectus.
** Ce nombre comprend 94.827 Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

2 Bien que les règles de transparence applicables exigent qu'une déclaration soit faite lorsque certains seuils sont franchis, il est possible que les informations contenues dans le tableau ci-dessus concernant un Actionnaire ne soient plus à jour.

*** Ce nombre comprend 16 Actions Non-Préférentielles de Liquidation détenues par Interkabel Vlaanderen CV et 30 Actions en Or détenues par les intercommunales Fluvius Antwerpen, INTERGEM, IKA, IVERLEK, IMEWO et Gaselwest (chacune au sens de la Section 6.1.2.1).

5.6. Structure du capital de la Société Visée

5.6.1. Capital

À la date du Prospectus, le capital de la Société Visée s'élève à 12.799.049,40 EUR et est représenté par 112.110.000 actions sans valeur nominale, comprenant :

(i) 112.015.127 Actions Ordinaires ;

(ii) 30 Actions en Or ; et

(iii) 94.843 Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

Les Actions Ordinaires sont cotées sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles. Les Actions en Or et les Actions Non-Préférentielles de Liquidation ne sont pas admises à la négociation sur un marché quelconque et ont certains droits ou obligations spécifiques, tels que décrits dans les statuts et la Charte de gouvernement d'entreprise de la Société Visée, tels que disponibles sur le site Internet de la Société Visée (https://www2.telenet.be/nl/corporate) (voir également la Section 6.1.2 du Prospectus).

5.6.2. Capital autorisé

Conformément à l'article 7 des statuts de la Société Visée, le conseil d'administration de la Société Visée est autorisé à augmenter le capital par acte notarié à, une ou plusieurs occasions, par un montant maximum de EUR 5.000.000. Le conseil d'administration peut se prévaloir de cette autorisation pendant une période de cinq (5) ans à compter du 2 mai 2022. Ce pouvoir peut être renouvelé conformément aux dispositions légales applicables.

Le conseil d'administration de la Société Visée peut augmenter le capital par apport en numéraire ou en nature dans la limite fixée par le CSA, par incorporation de réserves, disponibles ou indisponibles pour distribution, avec ou sans émission d'actions nouvelles (avec ou sans droit de vote). Le conseil d'administration peut également utiliser cette autorisation pour l'émission d'obligations convertibles, de droits de souscription ou d'obligations auxquelles sont attachés des droits de souscription ou d'autres valeurs mobilières, ainsi que pour l'émission d'autres valeurs mobilières.

Lors de l'usage de ses pouvoirs en vertu du capital autorisé, le conseil d'administration de la Société Visée peut, dans l'intérêt de la Société Visée, limiter ou supprimer le droit préférentiel de souscription, y compris en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées autres que le personnel de la Société Visée ou du Groupe Visé.

5.6.3. Actions propres

L'assemblée générale des actionnaires de la Société Visée qui s'est tenue le 27 avril 2022 a renouvelé l'autorisation du conseil d'administration d'acquérir des actions propres de la Société Visée par achat, échange ou autre, dans les limites prévues par le CSA et dans la limite maximale permise par la loi à un prix d'acquisition qui (i) ne peut être inférieur à 80 % du cours de clôture le plus bas des actions sur Euronext Bruxelles durant les vingt (20) jours précédant l'acquisition et (ii) ne peut être supérieur à 120 % du cours de clôture le plus élevé des actions

sur Euronext Bruxelles au cours des vingt (20) jours précédant l'acquisition. La présente autorisation est valable pour une durée de cinq (5) ans.

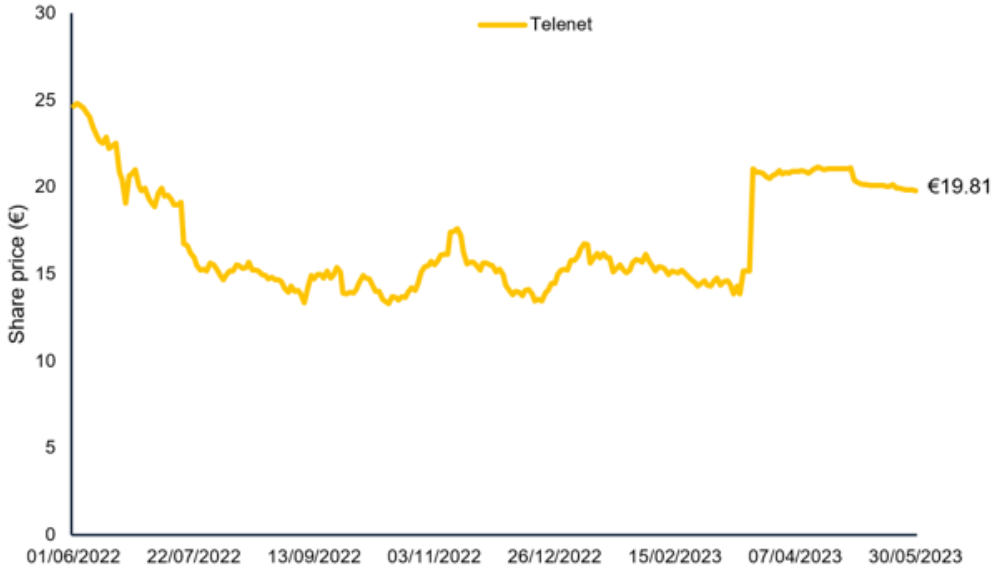
A la date du présent Prospectus, la Société Visée détient 3.500.526 actions propres (représentant 3,12 % du capital en actions propres de la Société Visée ; voir également Section 5.5 du Prospectus). Conformément aux dispositions pertinentes du CSA, les droits de vote attachés aux actions propres sont suspendus et tout droit au dividende sur ces actions (le cas échéant) est annulé tant qu'elles restent en la possession de la Société Visée. En conséquence, le nombre d'actions de la Société Visée, ajusté pour tenir compte de la suspension totale des droits de vote et de l'annulation des droits de dividende sur ces actions propres, s'élève à 108.609.474 à la date du Prospectus.

5.7. Participations détenues par la Société Visée

L'organigramme des entreprises comprises dans le périmètre de consolidation de la Société Visée est joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 4.

5.8. Évolution du cours de l'action sur Euronext Bruxelles

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours de bourse de l'action de la Société Visée sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sur une période de douze (12) mois précédant l'annonce de l'Offre à la FSMA conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA (soit du 1er juin 2023 au 30 mai 2023) :



Source: FactSet as of May 30, 2023

5.9. Structure de gestion de la Société Visée

5.9.1. Généralités

La Société Visée a opté pour une gouvernance moniste. En conséquence, le conseil d'administration est autorisé à accomplir toutes les actions nécessaires ou utiles à la poursuite

de l'objet social de la Société Visée, à l'exception de celles qui sont expressément réservées à l'assemblée générale des actionnaires par la loi, ou telles que précisées dans les statuts.

En particulier, le conseil d'administration représente la Société Visée et exerce les responsabilités qui lui sont confiées par la loi, y compris, sans s'y limiter, en ce qui concerne le budget, les contrats commerciaux importants, les coopérations et les acquisitions, les règles comptables, l'approbation de comptes financiers périodiques, les opérations de financement, la communication de propositions à l'assemblée générale des actionnaires et la communication externe avec les actionnaires et autres parties prenantes. Pour de plus amples informations à cet égard, il est fait référence à la Charte de gouvernance d'entreprise de 2020.

Conformément aux exigences légales applicables, le conseil d'administration a mis en place deux comités permanents à caractère consultatif, composés principalement d'administrateurs indépendants : (i) le comité d'audit et des risques et (ii) le comité de rémunération et de nomination. En outre, le conseil d'administration peut, sur une base ponctuelle, créer des comités spécialisés afin de conseiller le conseil d'administration sur les décisions à prendre, de rassurer le conseil d'administration sur le fait que certaines questions ont été traitées de manière adéquate et, le cas échéant, porter des questions particulières à l'attention du conseil d'administration. L'existence des comités ne diminue pas la responsabilité du conseil d'administration dans son ensemble et les comités n'ont pas le pouvoir de prendre des décisions contraignantes, car la prise de décision demeure la responsabilité collégiale du conseil d'administration, et les comités ne formuleront pas la stratégie de la Société Visée.

La gestion quotidienne de la Société Visée est déléguée au Directeur Général (CEO). Le CEO est assisté par le management exécutif dont il est président et qui ne constitue pas un comité de direction au sens de l'article 7:104 du CSA.

5.9.2. Conseil d'administration

Le conseil d'administration de la Société Visée est composé de 11 membres, dont 4 administrateurs indépendants au sens de l'article 7:87, §1 du CSA, du Code belge de la gouvernance d'entreprise de 2020 et des statuts de la Société. À l'exception du Directeur Général (CEO), tous les administrateurs sont des administrateurs non exécutifs.

À la date du Prospectus, la composition du conseil d'administration de la Société Visée est la suivante :

Nom	**Fin de mandat**	**Fonction**	**Nominé par**
JoVB BV (représentée en permanence par Jo Van Biesbroeck)	2027	Président	Administrateur indépendant
Lieve Creten BV (représentée en permanence par Lieve Creten)	2026	Administratrice de sociétés	Administrateur indépendant
John Gilbert	2026	Administrateur de sociétés	Administrateur indépendant
Dirk JS Van den Berghe Ltd. (représentée en permanence par	2026	Administrateur de sociétés	Administrateur indépendant

Dirk Van den Berghe)			
John Porter	2025	Chief Executive Officer & Managing Director Telenet	
Charles H. Bracken	2024	Executive Vice President & Chief Financial Officer de Liberty Global	LG plc
Enrique Rodriguez	2027	Executive Vice President & Chief Technology Officer de Liberty Global	LG plc
Amy Blair	2026	Senior Vice President & Chief People Officer de Liberty Global	LG plc
Manuel Kohnstamm	2027	Senior Vice President & Chief Corporate Affairs Officer de Liberty Global	LG plc
Severina Pascu	2026	Deputy Chief Executive Officer et Chief Operating Officer de Sunrise UPC Business en Suisse	LG plc
Madalina Suceveanu	2026	Managing Director, Mobile and Cloud	LG plc

A l'issue de l'assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2012, M. André Sarens a été nommé « observateur » du conseil d'administration.

5.9.3. Comités du conseil d'administration

(a) Comité d'audit et des risques

Le Comité d'audit et des risques assiste le conseil d'administration dans l'exercice de ses responsabilités de surveillance en matière de contrôle au sens large, y compris les risques. Les principales missions du Comité d'audit et des risques consistent à convoquer régulièrement le conseil d'administration pour assister et conseiller le conseil d'administration en matière de suivi de l'information financière par la Société Visée et ses filiales et à formuler des recommandations ou propositions pour assurer l'intégrité du processus, le suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques de la Société Visée, la supervision du contrôle interne et de son efficacité, la supervision de l'audit des états financiers annuels et consolidés par l'audtieur, y compris le suivi des questions et recommandations formulées par l'auditeur ainsi que l'évaluation et la supervision du caractère indépendant du contrôleur légal des comptes, en tenant compte de la fourniture de services supplémentaires à la Société Visée.

A la date du Prospectus, le Comité d'Audit et des Risques est composé des personnes suivantes :

Nom	**Fonction**
Lieve Creten BV (représentée en permanence par Lieve Creten)	Présidente

JoVB BV (représentée en permanence par Jo Van Biesbroeck)	Membre
John Gilbert	Membre
Severina Pascu	Membre

5.9.3.2. Comité de rémunération et de nomination

Le comité de rémunération et de nomination assiste, examine et fait des propositions au conseil d'administration en ce qui concerne (i) la politique de rémunération et la rémunération individuelle des administrateurs et des membres de la direction exécutive et (ii) l'évaluation périodique de la taille et de la composition du conseil d'administration, de la (ré)nomination et de la succession des administrateurs et des membres de la direction exécutive et des politiques de recrutement et de rétention du personnel.

Le comité de rémunération et des nomination prépare en outre le rapport relatif à la rémunération qui sera inclus dans la déclaration sur la gouvernance d'entreprise du conseil d'administration et la présentation de ce rapport relatif à la rémunération lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires.

À la date du Prospectus, le comité de rémunération et de nomination est composé des personnes suivantes :

Nom	**Fonction**
JoVB BV (représentée en permanence par Jo Van Biesbroeck)	Président
Dirk JS Van den Berghe Ltd. (représentée en permanence par Dirk Van den Berghe)	Membre
Amy Blair	Membre

5.9.4. Management exécutif

Le directeur général (CEO) est responsable de la gestion quotidienne de la Société Visée. Le CEO est assisté par le management exécutif (le **Senior Leadership Team** ou **SLT**), dont il est le président et qui ne constitue pas un comité de direction au sens de l'article 7:104 du CSA.

Le 1er avril 2013, M. John Porter a été nommé CEO de la Société Visée.

A la date du Prospectus, le Senior Leadership Team se compose des personnes suivantes :

Nom	**Fonction**
John Porter	Chief Executive Officer
Erik Van den Enden	Chief Financial Officer
Luk Bruyneels	Chief Product & Technology Officer
Micha Berger	Network build, Darwin & Artemis Chief Special Projects, CEO NetCo
Jeroen Bronselaer	CEO PLAY MEDIA
Geert Degezelle	Chief Commercial Officer B2B

Dieter Nieuwdorp	Chief Commercial Officer Residential & SOHO
Ann Caluwaerts	Chief Corporate Development Officer
Benedikte Paulissen	Chief Customer Operations Officer

5.10. Informations financières

Les comptes annuels de la Société Visée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022, les comptes consolidés de la Société Visée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 (intégrés par référence conformément à la section 3.4), ainsi que le rapport annuel de la Société Visée pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, sont disponibles sur le site internet de la Société Visée (https://investors.telenet.be/publications/annual-reports).

Les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis en Belgique (**GAAP belges**). Les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été établis conformément aux normes internationales d'information financière approuvées par l'Union européenne (**les normes IFRS**).

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été arrêtés par l'assemblée générale des actionnaires de la Société Visée qui s'est tenue le 26 avril 2023. Les comptes consolidés ont été présentés à l'assemblée générale des actionnaires de la Société Visée du 26 avril 2023.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de la Société Visée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2022 ont été audités par KPMG Bedrijfsrevisoren BV, représenté en permanence par M. Jacker Götwin. Le commissaire aux comptes n'a pas émis de réserves au regard des comptes annuels ou des comptes consolidés de la Société Visée.

Le 27 avril 2023, la Société Visée a annoncé ses résultats consolidés non audités pour le trimestre clos le 31 mars 2023, disponibles sur le site internet de la Société Visée (https://investors.telenet.be/financial-results).

6. L'Offre

6.1. Caractéristiques de l'Offre

6.1.1. Nature de l'Offre

L'Offre est une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle en espèces au Prix de l'Offre, lancée conformément au chapitre II de de l'Arrêté Royal OPA et selon les modalités et conditions énoncées dans le Prospectus.

6.1.2. Objet de l'Offre

6.1.2.1. Actions

L'Offre porte sur l'ensemble les actions émises par la Société Visée et qui ne sont pas détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société Visée) à la date du Prospectus.

Par conséquent, à la date du Prospectus, l'Offre porte sur 42.267.437 Actions de la Société Visée, représentant 37,70 % du capital de la Société Visée, composé de :

(i) 42.267.391 Actions Ordinaires ;

(ii) 30 Actions en Or ; et

(iii) 16 Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

Les Actions Ordinaires sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003826436 (symbole boursier : TNET).

Les Actions en Or sont détenues par six intercommunales (à savoir Fluvius Antwerpen, Intercommunale Vereniging voor Energieleveringen in Midden-Vlaanderen (INTERGEM), Investeringsvereniging voor Gemeenten van de Kempen en het Antwerpse (IKA), IVERLEK, Intercommunale Maatschappij voor Energievoorziening in West- en Oost-Vlaanderen (IMEWO) et Intercommunale Maatschappij voor Gas en Elektriciteit van het Westen (Gaselwest)). Les Actions en Or attribuent aux intercommunales le droit de nommer des représentants au conseil de régulation de la Société Visée, qui surveille les « garanties d'intérêt public » liées à l'offre de télévision numérique de la Société Visée telle que définie dans les statuts de la Société Visée (le conseil de régulation ne se réunit plus régulièrement mais peut être organisé lorsque les statuts le prévoient) et le droit de nommer un observateur au conseil d'administration, tel que décrit plus en détail dans les statuts et la Charte de gouvernance d'entreprise.

Les garanties d'intérêt public comprennent certaines garanties visant à protéger l'intérêt public en ce qui concerne :

- le prix et le contenu du forfait de base;
- les obligations de déploiement de la plateforme numérique ; et
- la fourniture de services publics utilisant les nouvelles technologies aux administrations locales à prix coûtant.

Les statuts de la Société Visée prévoient que les Actions en Or seront uniquement cessibles mais toujours librement cessibles à d'autres associations, entre communes et à des communes, des provinces ou d'autres entités de droit public ou des sociétés privées contrôlées directement ou indirectement par des entités de droit public ou Fluvius System Operator CV (une **Entité de droit public**). Si les détenteurs existants ou les cessionnaires ne sont plus des Entités de droit public, ces entités transféreront les Actions en Or concernées à une entité qui est qualifiée d'Entité de droit public dans un délai de quatre semaines à compter de la date à laquelle elles ont légalement cessé d'être des Entités de droit public. Le régime d'Actions en Or suivra les activités de la Société Visée en cas de transfert des activités de la Société Visée à toute autre entité. Les Actions en Or seront détenues en paquets de trois et ne seront transférables que sous forme de paquets de trois Actions en Or.

Bien que les Actions en Or fassent l'objet de l'Offre, les restrictions de transfert ci-dessus empêchent les détenteurs des Actions en Or de proposer ces Actions en Or dans le cadre de l'Offre, autrement que par un transfert conformément à la loi en cas d'offre de reprise.

Si l'Offrant, conformément à la section 6.4.3.3 ci-dessous, procède à une offre de reprise, toute restriction de transfert applicable aux Actions en Or deviendrait inapplicable de plein droit et toute Action d'Or serait alors transférée à l'Offrant en vertu de la loi. Dans ce cas, l'Offrant modifiera l'article 15.1 des statuts de la Société Visée afin de supprimer l'exigence selon laquelle les Actions en Or ne peuvent être

détenues que par des Entités de droit public. Sauf en cas d'offre de reprise, l'Offrant n'a pas l'intention de modifier les droits attachés aux Actions en Or.

L'Offre, y compris tout transfert de propriété des Actions en Or ou tout changement des caractéristiques des Actions en Or n'affecte aucune obligation de Telenet en vertu des garanties d'intérêt public (dans la mesure toujours pertinente).

Les 16 Actions Non-Préférentielles de Liquidation sont détenues par Interkabel Vlaanderen CV et ouvrent droit aux mêmes droits que les Actions Ordinaires, sauf qu'elles font l'objet d'un traitement de liquidation non-préférentiel pour une tranche de 8,02 EUR, de sorte que, lors de toute liquidation de la Société Visée, les Actions Non-Préférentielles de Liquidation ne participeraient qu'à la partie du produit de la liquidation qui dépasse 8,02 EUR par action. Sur simple demande, les Actions Non-Préférentielles de Liquidation peuvent être converties en Actions Ordinaires selon un rapport de 1,04 à 1, la conversion devant être demandée par lot composé de 26 Actions Non-Préférentielles de Liquidation. Si un actionnaire détient moins de 26 Actions Non-Préférentielles de Liquidation, la conversion peut être demandée en Actions Ordinaires selon un rapport de 1 pour 1. Comme Interkabel Vlaanderen CV détient moins de 26 Actions Non-Préférentielles de Liquidation, le rapport de 1 pour 1 s'appliquerait en cas de demande de conversion.

En cas de liquidation de la Société Visée, le traitement de liquidation non-préférentiel s'applique si, à la suite (i) de la faillite ou la liquidation de Telenet Vlaanderen NV ou Telenet BV, ou (ii) d'une décision unanime et définitive du conseil d'administration de cesser tout développement, installation ou exploitation, direct et indirect, du réseau de télécommunications Telenet en Belgique, les Intercommunales Pures (telles que définies dans les statuts de la Société Visée) et/ou Interkabel Vlaanderen NV mettent fin aux droits d'utilisation que le Groupe (via Telenet Vlaanderen NV) détient sur son réseau. Dans ce cas, les Actions Non-Préférentielles de Liquidation n'ouvriront droit à leurs détenteurs qu'au produit éventuel de la liquidation pour la partie supérieure à 8,02 EUR par action.

Les Actions Non-Préférentielles de Liquidation sont des actions nominatives et ne peuvent être converties en actions dématérialisées, sauf après conversion en Actions Ordinaires.

Les Actions Ordinaires, les Actions en Or et les Actions Non-Préférentielles de Liquidation qui font l'objet de l'Offre sont traitées de manière égale (et comme une seule classe) aux fins de l'Offre.

6.1.2.2. Autres titres

La Société Visée n'a pas d'obligations convertibles ou de droits de souscription en circulation.

La Société Visée a attribué des incitations en actions à son CEO, au SLT et à certains autres employés. Aucune de ces incitations en actions n'entre dans le champ d'application de l'Offre, car les obligations de la Société Visée au titre de ces instruments sont couvertes par des actions propres et aucun de ces instruments n'exige ou ne résulte en une émission d'Actions Ordinaires nouvelles. Les formes suivantes d'incitations en actions ont été accordées

- Les options d'achat d'actions des salariés, c'est-à-dire des options d'achat sur Actions Ordinaires existantes, exerçables pendant certaines périodes suivant leur acquisition (qui sont toutes en dehors de la monnaie à la date du Prospectus) ;

- Les actions de performance, c'est-à-dire le droit de recevoir des Actions Ordinaires existantes lors de l'acquisition, dont le nombre dépend de critères de performance fixés sur une période de performance; et

- Les actions restreintes, c'est-à-dire un droit de recevoir des Actions Ordinaires existantes lors de l'acquisition, les Actions Ordinaires livrées lors de l'acquisition restant soumises à une période de conservation de pendant deux ans à compter de la date d'acquisition, sous réserve de certaines exceptions.

La Société Visée a également émis des actions restreintes de compensation qui ont les mêmes caractéristiques que les actions restreintes « ordinaires», attribuées aux titulaires d'options d'achat d'actions, d'actions de performance et/ou d'actions gratuites «ordinaires» en cours d'acquisition pour compenser ces titulaires des dividendes versés aux actionnaires.

Dans le cas où des Actions Ordinaires en vertu des incitations en capital existantes sont livrées conformément à leurs conditions, l'Offre s'étendra aux Actions Ordinaires ainsi livrées et le nombre d'actions propres diminuera.

L'Offrant et LG plc se sont engagés, dès ou peu après que l'Offrant aura mené à son terme une Offre de Reprise Simplifiée de la Société Visée, à organiser, en consultation avec la Société Visée, un roulement de ces incitations en capital contre des plans incitatifs de capital raisonnablement similaires au niveau du Groupe LG accordant des instruments relatifs aux actions de LG plc. Le roulement peut être effectué conformément aux dispositions contractuelles incluses dans les plans d'incitation en actions pertinents ou dans des modifications de ces plans. Pour les options d'achat d'actions qui sont dehors de la monnaie, le groupe LG va indemniser les détenteurs de ces options d'achat d'actions pour les taxes payées par ces détenteurs dans le cadre de l'attribution de ces options d'achat d'actions. Il est prévu que ce payement soit fiscalement neutre pour le détenteur.

Le conseil d'administration de Telenet sera autorisé à évaluer l'équivalence des instruments LG plc et/ou la rémunération en espèces pour décider s'il convient de remplacer les instruments existants par de tels instruments LG ou, le cas échéant, de recommander aux participants d'échanger leurs instruments Telenet contre ces instruments LG plc et/ou d'accepter la rémunération en espèces.

En l'absence d'Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant n'a pas l'intention d'organiser un déploiement ou un renouvellement des incitations en actions ou d'offrir une rémunération en espèces en remplacement de celle-ci.

6.1.3. Conditions de l'Offre

L'Offre est soumise aux conditions suivantes:

(a) à l'issue de l'Offre, l'Offrant, ainsi que les Personnes Liées à l'Offrant, détiennent ensemble au moins 95 % des actions de la Société Visée ; et

(b) à compter du 13 avril 2023, étant la date de la notification de l'Offrant à la FSMA conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA (la **Date de**

Notification), et durant la période préalable à la date d'annonce des résultats de la Période Initiale d'Acceptation de l'Offre:

(i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 (ISIN: BE0389555039) n'a pas diminué de 17,5 % ou plus par rapport au cours de clôture de l'indice BEL-20 le Jour Ouvrable précédant la Date de Notification (c'est-à-dire que l'indice BEL-20 n'est pas inférieur à 3.136,39 points); et/ou

(ii) le cours de clôture des (x) actions de Proximus cotées sur Euronext Bruxelles (ISIN : BE0003810273) n'a pas diminué de 17,5% ou plus par rapport à son cours de clôture respectif tel que coté sur Euronext Brussels le jour ouvrable précédant la date de notification réduit du dividende payé le 28 avril 2023, et (cumulativement) (y) des actions d'Orange Belgium cotées sur Euronext Bruxelles (ISIN: BE0003735496) n'a pas diminué de 17,5 % ou plus par rapport à son cours de clôture respectif tel que coté sur Euronext Bruxelles le Jour Ouvrable précédant la date de notification (c'est-à-dire que le cours de clôture de Proximus n'est pas inférieur à 6,80 EUR par action et le cours de clôture d'Orange Belgium n'est pas inférieur à 12,94 EUR par action),

chacun des cours de clôture ainsi calculés comme indiqué aux points (i) et (ii), un **Seuil MAC**.

Si l'Offrant décide de ne pas retirer l'Offre au moment où (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus que le cours de clôture d'Orange Belgium sont inférieurs au Seuils MAC pertinents, et que ces cours de clôture pertinents dépassent ensuite ce Seuil MAC pertinent, l'Offrant ne pourra plus se prévaloir ultérieurement de cette baisse antérieure et temporaire de ces cours de clôture. L'éventuelle décision de l'Offrant de maintenir l'Offre pendant une période où (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus que le cours de clôture d'Orange Belgium, ont temporairement chuté en dessous des Seuils MAC pertinents, ne porte pas préjudice au droit de l'Offrant d'invoquer malrgé tout la condition et retirer l'Offre dans le cas où, (i) le cours de clôture de l'indice BEL-20 et/ou (ii) tant le cours de clôture de Proximus et le cours de clôture d'Orange Belgium, après une reprise, chutent ensuite de nouveau en dessous des Seuils MAC pertinents.

L'Offrant pourra retirer l'Offre si l'une des conditions suspensives décrites aux paragraphes (a) à (b) et y compris ci-dessus (conjointement, les **Conditions**) n'a pas été remplie. Les présentes Conditions sont stipulées dans l'intérêt exclusif de l'Offrant qui se réserve le droit de renoncer, en tout ou partie, à l'une quelconque des présentes Conditions. L'Offrant peut acquérir des Actions même si le nombre d'Actions offertes est inférieur à ce qui est spécifié dans la condition ci-dessus en vertu du paragraphe (a) ci-dessus (cette Condition, la **Condition de Seuil d'Acceptation**).

En cas de non-respect de l'une des Conditions, l'Offrant annoncera sa décision de renoncer ou non à la présente Condition (ou aux présentes Conditions) au plus tard au moment de l'annonce des résultats de la Période Initiale d'Acceptation, au moyen d'un communiqué de presse qui sera également publié sur les sites Internet suivants: www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) par référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via: https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Afin de se

conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu de l'*U.S. Exchange Act*), l'Offre doit rester ouverte pendant au moins cinq Jours Ouvrables aux États-Unis suivant un changement important, y compris toute réduction ou renonciation à la Condition de Seuil d'Acceptation.

6.2. Prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre est de 22,00 EUR en espèces par Action (c'est-à-dire pour chaque Action Ordinaire, Action en Or et Actions Non-Préférentielles de Liquidation qui est soumise à l'Offre). L'Offrant considère que les principales caractéristiques des Actions Ordinaires, des Actions en Or et des Actions Non-Préférentielles de Liquidation sont substantiellement similaires et considère donc que le Prix de l'Offre de 22,00 EUR pour chaque classe d'Actions est justifié.

À la suite de l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023, un dividende brut de 1,00 EUR par action a été payé le 5 mai 2023, le Prix de l'Offre par Action a été réduit du montant brut total de ce dividende (avant déduction fiscale applicable), de sorte que le prix s'élève à 21,00 EUR par Action.

Le Prix de l'Offre total pour toutes les Actions s'élève à (après déduction du dividende brut de 1,00 EUR par Action) 887.616.177,00 EUR en numéraire. Conformément à l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA, les fonds nécessaires au paiement du Prix de l'Offre sont mis à la disposition de l'Offrant sous la forme d'une garantie bancaire irrévocable et inconditionnelle accordée entre autres par The Bank of Nova Scotia en tant qu'agent de crédit et agent de sûretés, BNP Paribas S.A., BNP Paribas Fortis SA, National Westminster Bank plc, NatWest Markets Plc et The Bank of Nova Scotia en tant que prêteurs initiaux et BNP Paribas Fortis SA en tant que banque présentatrice (voir la section 6.12.2.1 ci-dessous).

Une justification du Prix de l'Offre figure à la section 6.3 du Prospectus.

Conformément à l'article 15, §2 *juncto* article 31, deuxième alinéa de l'Arrêté Royal OPA, si, pendant la Période d'Offre, l'Offrant ou les Personnes Liées à l'Offrant acquiert ou s'engagent à acquérir, en dehors du cadre de l'Offre, des titres de la Société Visée à un prix supérieur au Prix de l'Offre, le Prix de l'Offre sera aligné sur ce prix plus élevé conformément à l'article 15, § 2 de l'Arrêté Royal OPA. Afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu de l'*U.S. Exchange Act*), l'Offre doit rester ouverte pendant au moins dix Jours Ouvrables aux États-Unis suivant une augmentation du Prix de l'Offre.

Conformément à l'article 45 de l'Arrêté Royal OPA, en cas d'acquisition directe ou indirecte d'Actions auxquelles l'Offre se rapporte par l'Offrant ou par des Personnes Liées à l'Offrant pendant une période d'un (1) an à compter de la fin de la Période d'Offre, à des conditions plus avantageuses pour les vendeurs que celles prévues dans l'Offre, la différence de prix sera payée à tous les Actionnaires ayant accepté l'Offre.

6.3. Justification du Prix de l'Offre

L'Offre propose un Prix de l'Offre de 22,00 EUR pour chaque Action (c'est-à-dire pour chaque Action Ordinaire, Action en Or et Action Non-Préférentielles de Liquidation faisant l'objet de l'Offre). L'Offrant considère que les principales caractéristiques des Actions Ordinaires, des Actions en Or et des Actions de Non-Préférentielles de Liquidation sont substantiellement similaires et considère donc que le Prix de l'Offre de 22,00 EUR pour chaque classe d'Actions est justifié.

Suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023, un dividende brut de 1,00 EUR par action a été payé le 5 mai 2023 et le Prix de l'Offre par Action a été réduit du montant brut total de ce dividende (avant toute déduction fiscale applicable), résultant en un montant de 21,00 EUR par Action.

L'Offrant a effectué une analyse d'évaluation de la Société Visée afin de déterminer le Prix de l'Offre. Par ailleurs, l'Offrant a retenu plusieurs points de référence qui fournissent des éléments de contexte à l'offre. L'Offrant note que:

Sur la base d'une analyse d'évaluation DCF:

- L'Offre se situe dans la fourchette des DCF de 18,2 EUR à 30,8 EUR sur la base du plan d'affaires de la direction (avec un point médian de 23,9 EUR), bien que la majeure partie de la valeur des DCF soit dans la valeur terminale.

Sur la base d'analyses et de points de référence qui fournissent un contexte au Prix de l'Offre:

- L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2024E de 23,8x, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens[3] de 11,5x. L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2023E de 14,8x, ce qui représente une prime par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens de 12,3x. L'Offrant note que les dépenses d'investissement de Telenet sont impactées par les investissements du réseau que Telenet devrait réaliser, bien que ses deux principaux comparables (Proximus et Orange Belgium) réalisent des investissements de réseau similaires. L'Offre représente également une prime Valeur d'Entreprise / d'EBITDAaL de 6,1x en 2024, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables de 3,8x.

- L'Offre est assortie d'une prime significative de 59 % par rapport au cours de bourse de clôture des Actions Ordinaires le 15 mars 2023. L'Offre représente aussi une prime de 52 % et 46 % par rapport au cours CMP à 1 mois et 3 mois.

- L'offre est assortie d'une prime de 33 % par rapport à l'objectif de cours médian des analystes de 16,50 EUR par Action Ordinaire aucun objectif de cours des courtiers n'étant supérieur au Prix de l'Offre.

- L'Offre ne constitue pas un changement de contrôle de Telenet et n'est donc pas soumise à une prime de contrôle.

La méthodologie d'évaluation et points de référence ci-dessus sont expliquées plus en détail ci-dessous dans cette section.

L'Offrant ne considère pas que l'analyse des primes versées dans le cadre des transactions antérieures implique un changement de contrôle d'une cible comme pertinent pour la détermination du Prix de l'Offre, étant donné que l'Offrant exerce déjà un contrôle sur la Société Visée. Par ailleurs, une analyse des multiples de transactions comparables a été écartée comme méthode d'évaluation, car la plupart des transactions comparables ont bénéficié d'une prime de contrôle étant donné qu'elles ont entraîné un changement de contrôle, ce qui n'est pas le cas de l'Offre.

[3] Moyenne de Proximus et Orange Belgium

Liquidité

L'Offrant note que la liquidité des titres de Telenet est inférieure à celle des indices BEL-20 et Stoxx Europe 600 Telco. Au cours des trois derniers mois[4], seuls 112.000 ou 0,10 % du total des actions de Telenet ont été négociés par jour contre 0,15 % en moyenne pour BEL-20 et 0,30% en moyenne pour Stoxx Europe 600 Telco. Sur une base relative et en pourcentage du total des actions, cela signifie que la part moyenne des actions Telenet échangées par jour était 32 % inférieure à celle des composantes du BEL-20 et 65 % inférieure à celle des composantes de Stoxx Europe 600 Telco.

L'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour les actionnaires minoritaires de Telenet de vendre leurs Actions sans que la valeur des actions soit affectée par la faible liquidité des titres. En dehors de l'Offre, une telle opportunité est limitée en raison de la faible liquidité relative des Actions.

Nombre d'actions

Tous les calculs effectués dans le cadre de la présente Section 6.3 sont fondés sur un nombre dilué d'actions en circulation pour la Société Visée égal à 109.653.101, qui correspond au nombre d'actions émises au 31 décembre 2022, soit 112.110.000 actions, diminué du nombre d'actions propres détenues au 31 décembre 2022, soit 3.500.526 actions, plus l'impact dilutif des actions non acquises attribuées aux membres du Senior Leadership Team et à certains autres dirigeants au 31 décembre 2022 soit 1.043.627 actions. L'impact dilutif des attributions d'actions non acquises comprend les actions restreintes et les actions de performance que l'Offrant considère comme susceptibles d'être acquises à l'avenir, et exclut l'impact dilutif des options d'achat d'actions étant donné qu'elles sont actuellement sensiblement hors de la monnaie et qu'il est peu probable qu'elles soient acquises à l'avenir.

Tableau 6.3.1: Nombre d'actions

Nombre d'actions	
Nombre d'actions émises	112.110.000
Actions propres	(3.500.526)
Impact dilutif des attributions d'actions non acquises	1.043.627
Nombre d'actions ordinaires en circulation entièrement diluées	**109.653.101**

Ajustements de la Valeur d'Entreprise

Les ajustements de la Valeur d'Entreprise font référence à la dette financière nette et aux autres ajustements qui sont déduits de la Valeur d'Entreprise pour parvenir à la valeur des capitaux propres. Les ajustements de Valeur d'Entreprise présentés dans le tableau 6.3.2 sont fondés sur les comptes consolidés audités de la Société Visée pour l'exercice clos le 31 décembre 2022, et sont ajustés pour tenir compte de la propriété proportionnelle de Telenet dans NetCo tel comme annoncé le 19 juillet 2022, et décrit plus en détail ci-dessous et à la section 5.3. La dette nette proportionnelle de NetCo est obtenue en multipliant la participation économique de Telenet dans NetCo de 66,8 % par la dette totale de 2,4 milliards d'euros chez NetCo. L'évaluation de l'Offrant a été effectuée sur la base de l'EBITDAaL, les dépenses locatives étant modélisées comme des sorties de trésorerie et, par conséquent, la dette financière ci-dessous exclut les dettes locatives (baux financiers). Ceci s'applique également à l'analyse de référence basée sur l'EBITDAaL.

[4] FactSet, sur la période du 15 décembre 2022 au 15 mars 2023

Tableau 6.3.2: Ajustements de la Valeur d'Entreprise (en millions d'euros)

Ajustements de la Valeur d'Entreprise	Montant	Commentaires
Facilité de crédit senior (prêt à terme AR)	2,042	Montant couvert en équivalent EUR (31/12-22)[5]
Facilité de crédit senior (prêt à terme AQ)	1,110	Montant prélevé (31/12-22)[6]
Billets à taux fixe garantis de premier rang (USD 1 000 mm échéance 2028)	883	Montant couvert en équivalent EUR (31/12-22)[7]
Billets à taux fixe garantis de premier rang (EUR 600mm échéance 2028)	540	Montant prélevé (31/12-22)[8]
Engagements de financement par les fournisseurs	346	Valeur comptable (31/12-22)
Licences de spectre mobile	400	Valeur comptable (31/12-22)
Autres passifs	55	Valeur comptable (31/12-22)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(1.064)	Valeur comptable (31/12-22)
Dette nette (hors contrats de location IFRS16)	**4.311**	
Déconsolidation NetCo pro forma	(789)	Participation Fluvius basée (33,2 %) et le prêt intersociétés NetCo de 2,4 milliards EUR
Fluvius a contribué à la dette nette	21	Participation Telenet basée (66,8 %) de 32 millions d'euros de dette apportée à NetCo par Fluvius
Dette nette proportionnelle (hors contrats de location IFRS16)	**3.543**	
Sociétés mises en équivalence	(46)	Valeur comptable (31/12-22)
Participations minoritaires	20	Valeur comptable (31/12-22)
Provisions	95	Valeur comptable (31/12-22) diminuée des actifs d'indemnisation au 31/12-22 de 24,2 millions EUR
Paiements en espèces différés de Fluvius	97	Valeur actuelle nette des paiements futurs à Fluvius (décote du CMPC moyen de 7,75 %)
Ajustement de la participation dans Eltrona	27	Ajustement pour consolidation d'Eltrona (13,5 millions EUR à titre de contrepartie payés pour l'acquisition de 50 %+1 de participation et réduction du même montant par rapport au solde des associés déclaré au 31/12-22
Remboursement d'impôt lié aux options d'achat d'actions hors du cours	7	Options d'achat d'actions hors du courspour lesquelles les détenteurs d'options doivent être remboursés des impôts payés antérieurement (qu'ils ont payés à la réception de l'attribution)
Rémunération des Actions de Performance	8	Indemnité à verser aux détenteurs d'Actions de Performance 2020 acquises à 0 %
Total des ajustements de la Valeur d'Entreprise	**3.751**	

Source : Informations sur l'entreprise, Présentation de la journée des marchés de capitaux Telenet (26/09/2022), résultats de Telenet Q2 2022

Telenet a émis des titres de créance en USD et en EUR. Dans les états financiers consolidés 2022 de Telenet, la dette libellée en USD de Telenet a été convertie en EUR en utilisant le taux de change EUR/USD au 31 décembre 2022. Étant donné que Telenet a conclu plusieurs transactions sur dérivés pour couvrir à la fois les risques de taux d'intérêt flottants et de change sous-jacents, les montants couverts en équivalent EUR sont utilisés pour refléter l'exposition au risque économique sous-jacent. Cela explique toute différence entre les montants du Tableau 6.3.2 et les états financiers 2022 de Telenet.

L'Offrant ne prend pas en compte les actifs d'impôts différés tels que rapportés dans les états financiers consolidés 2022 de Telenet dans ses ajustements de la Valeur d'Entreprise. La valeur comptable des actifs d'impôts différés de Telenet n'est pas directement transférable à la valeur économique, car elle ne tient pas compte de la valeur temps de l'argent et du moment où les pertes fiscales seront utilisées. L'Offrant comprend que le point de vue de la direction de Telenet va dans ce sens et que toute valeur économique réalisable des actifs d'impôts différés de Telenet devrait tenir compte de la période pendant laquelle ils sont utilisés et actualisés de manière appropriée.

[5] Pour le calcul de son ratio de levier net, Telenet utilise les montants couverts équivalents en EUR compte tenu de l'exposition sous-jacente au risque économique
[6] I Conformément à la définition de Telenet de l'effet de levier total net
[7] Pour le calcul de son ratio de levier net, Telenet utilise les montants couverts équivalents en EUR compte tenu de l'exposition sous-jacente au risque économique
[8] Conformément à la définition de Telenet de l'effet de levier total net

Il existe une incertitude importante quant à la capacité de Telenet à utiliser ces actifs d'impôts en raison des bénéfices limités qui devraient être générés dans un avenir proche afin d'utiliser le bouclier fiscal, cela est dû aux plans de déploiement de la fibre de Telenet. Ainsi, la nature à long terme et l'incertaine des actifs d'impôts les rend moins tangibles. En outre, Telenet a des passifs d'impôts différés importants qui sont reflétés dans le bilan au 31 décembre 2022, ce qui aura probablement un effet compensatoire possible.

Compte tenu de l'incertitude, de la nature à long terme potentielle des actifs d'impôts différés et des passifs d'impôts différés éventuellement compensés, l'Offrant n'a pas pris en compte ces actifs d'impôts différés dans ses ajustements de la Valeur d'Entreprise.

6.3.1. Méthodologie d'évaluation

6.3.1.1. Analyse des DCF sur la base des prévisions financières

Cette méthodologie consiste à calculer la valeur des actifs de la Société Visée (valeur intrinsèque) en actualisant les flux de trésorerie attendus générés par ces actifs en fonction de la propriété proportionnelle de ces actifs par la Société Visée. La valeur des capitaux propres attribuable aux Actionnaires de la Société Visée est obtenue en ajoutant ou en soustrayant de la Valeur d'Entreprise de la Société Visée, selon le cas, la somme de la dette nette et des autres ajustements de la Valeur d'Entreprise, comme indiqué dans le tableau 6.3.2.

L'évaluation des DCF a été calculée au 31 décembre 2022 (fin du quatrième (4ème) trimestre de l'exercice 2022). La période d'évaluation couvre les exercices 2023 à 2032. Les flux de trésorerie ont été actualisés sur la base d'une réception classique des flux de trésorerie en milieu d'année. Cette méthode d'évaluation a été appliquée sur les exercices 2023 à 2032, avec un calcul de la valeur finale, à l'aide de la formule Gordon-Shapiro9, sur la base des flux de trésorerie disponibles après l'exercice 2032.

Les prévisions financières ont été fondés sur un plan fourni par la direction de la Société Visée, dont les trois (3) premières années (2023-2025) sont basées sur le plan approuvé par le conseil d'administration de la Société Visée en décembre 2022 et les sept (7) années suivantes constituent une extrapolation du plan sur la base d'hypothèses formulées par la direction, mais non examinées ou approuvées par le conseil d'administration de la Société Visée (le LRP). Étant donné que la majeure partie des flux de trésorerie de la Société Visée devrait être générée au cours des années ultérieures, l'hypothèse des prévisions retenues pour ces années sont importantes pour l'évaluation de la Société Visée.

Le calcul de la valeur terminale est basé sur le profil financier de Telenet en 2032 selon le LRP. Cela inclut une marge EBITDAaL de 39 % et un CapEx en pourcentage des ventes de 15 %. Par ailleurs, l'Offrant utilise l'hypothèse conventionnelle selon laquelle la Dépréciation et l'Amortissement dans la valeur terminale s'élèvent à 95 % des CapEx, car la Dépréciation et l'Amortissement sont basés sur les prix historiques des actifs qui sont généralement légèrement inférieurs au coût de remplacement compte tenu de l'effet de l'inflation. Le taux de croissance à l'infini et le CMPC utilisés pour le calcul de la valeur terminale sont détaillés plus loin dans cette section.

Le LRP partagé avec l'Offrant repose sur les normes comptables US GAAP, tandis que la Société Visée établit ses comptes selon les normes IFRS. Toutefois, la génération sous-jacente de flux de trésorerie disponible à effet de levier, y compris l'impact des charges d'intérêts et des impôts, est la même selon les deux normes comptables.

[9] Détermine la valeur perpetuelle sur la base de séries futures de flux de trésorerie en croissance à taux constant donné; calculée comme suit: Valeur terminale = Flux de trésorerie en année terminale / (CMPC – TGR)

Ces projections peuvent être résumées comme suit:

NetCo[10]

- Un TCAM du chiffre d'affaires de l'ordre de 3,6 % sur la période 2022-2025 et de 3,5 % sur la période 2025-2032 ;
- Un TCAM de l'EBITDAaL d'environ 2,2 % sur la période 2022-2025 et de 4,2 % sur la période 2025-2032 ;
- Une baisse de la marge d'EBITDAaL de 76,9 % en 2022 à 73,8 % en 2025, suivie d'une hausse à 77,3 % en 2032;
- Fluctuations à court terme des ratios de fonds de roulement (chiffre d'affaires de l'inventaire, délai de recouvrement des créances clients et paiements fournisseurs) mais stables à long terme ;
- Une augmentation des CapEx en pourcentage du chiffre d'affaires de 21,7 % en 2022 à 68,6 % en 2025 et une baisse à 17,8 % en 2032, ce qui inclut les CaPex en matière de développement de fibres d'environ 2 milliards EUR sur la période 2023-2032 et de 3,0 milliards EUR au total, y compris les Capex liées aux connexions ; et
- L'Offrant a appliqué un taux d'imposition estimé à 25 %, en ligne avec le taux d'impôt sur les sociétés en vigueur en Belgique depuis 2020.

ServeCo

- Un TCAM du chiffre d'affaires de l'ordre de 0,5 % sur la période 2022-2025 et de 1,8 % sur la période 2025-2032 ;
- Un TCAM d'EBITDAaL d'environ -0,9 % sur la période 2022-2025 et de 3,4 % sur la période 2025-2032 ;
- Une baisse de la marge EBITDAaL de 24,3 % en 2022 à 23,3 % en 2025, passant à 25,9 % en 2032 ;
- Fluctuations à court terme des ratios de fonds de roulement (chiffre d'affaires de l'inventaire, délai de recouvrement des créances clients et paiements fournisseurs) mais stables à long terme;
- Une baisse des CapEx en pourcentage du chiffre d'affaires de 17,2 % en 2022 à 16,7 % en 2025 puis de 12,4 % en 2032 ;
- L'Offrant a appliqué un taux d'imposition estimé à 25 %, en ligne avec le taux d'impôt sur les sociétés en vigueur en Belgique depuis 2020.

La Société Visée devrait connaître un changement significatif de son profil financier au cours des prochaines années à mesure qu'elle développe son réseau de fibres optiques et qu'elle améliore sa 5G, ce qui se traduira par un profil de flux de trésorerie fortement déprimé. En outre, il convient de noter qu'il existe un risque de baisse pour le plan d'affaires en raison de l'incertitude entourant la stratégie du nouvel entrant sur le marché belge. Le risque d'un nouvel entrant en Belgique est particulièrement pertinent compte tenu de l'acquisition par Digi

[10] Les comptes annuels de NetCo pour 2022 sont sur une base pro forma, car la clôture de la transaction est en attente d'approbation réglementaire

Communication et Citymesh de droits d'utilisation du spectre en juin 2022 pour un montant total de 114 millions d'euros, dans le but de construire un nouveau réseau, à savoir le quatrième (4e) réseau mobile national en Belgique. Ces risques doivent être pris en compte dans l'analyse de valorisation.

Synergies

L'Offre ne devrait pas aboutir à la réalisation de synergies significatives, sauf dans le cas d'une radiation permettant une gouvernance et un processus décisionnel plus simples et supprimant les coûts associés à une cotation publique.

Calcul du CMPC et TCI

L'Offrant a appliqué un CMPC de 7,75% correspondant au CMPC médian en appliquant une fourchette de bêtas leveragés de 1,10-1,21.

Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- Un taux sans risque de 2,81 % (moyenne quotidienne sur 6 mois des obligations de trésorerie belge de 10 ans au 15 mars 2023 (source : Bloomberg));
- Une prime de risque du marché des actions de 7,75 % (moyenne quotidienne sur 6 mois au 15 mars 2023 pour les marchés d'actions belges (source: Bloomberg));
- Bêtas levaragés compris entre 1,10 et 1,21 par rapport aux sociétés comparables (source: MSCI Barra Predictive Global Betas). Fourchette définie par la Société Visée (1,10) pour la borne inférieure et Telecom Italia (TIM) pour la borne supérieure (1,21). TIM est considéré comme étant donné qu'il entreprendra, comme Telenet, un important programme de mise à niveau de la fibre et qu'il a également une notation de crédit inférieure à la qualité d'investissement
- Coût de l'endettement avant impôt: 6,0 % (coût d'émission de la dette à long terme de Telenet = rendement moyen pondéré actuel des instruments de dette en euros de Telenet (environ 5,9 %) + prime d'émission);
- Taux d'imposition légal belge: 25,0 % ; et
- Ratio entre la dette financière totale et la valeur totale des fonds propres: 55,0 % (sur la base de la structure de capital cible à long terme de la Société Visée et en ligne avec la dette implicite en % du capital total, à la valorisation du point médian DCF).

Sur la base de ces hypothèses, un CMPC moyen de 7,75 % a été calculé:

Tableau 6.3.3: Calcul du CMPC

	Faible		Élevé
Taux sans risque		2,81 %	
Prime de risque des actions	7,75 %		7,75 %
Bêta leveragé	1,10		1,21

Coût de fonds propres	**11,3 %**		**12,2 %**
Coût de la dette avant impôt		6,0 %	
Coût de la dette après impôt		4,5 %	
Objectif de capitalisation de la dette/total		55,0 %	
Taux d'actualisation calculé	**7,6 %**		**8,0 %**
Moyenne		**7,75 %**	

Source Bloomberg, MSCI

Bien que le CMPC soit légèrement supérieur à la moyenne consensuelle des analystes de 7,3 %, l'Offrant estime qu'il reflète le contexte actuel des taux d'intérêt et tient compte de manière appropriée du risque d'exécution dans le plan daffaires lié à l'exclusion NetCo / ServeCo, du risque de sur-développement de la fibre, de l'impact potentiel du quatrième (4ème) entrant mobile et des perspectives inflationnistes élevées.

L'Offrant note que la plage de bêta à effet de levier de 1,10-1,21 est basée sur les bêtas mondiaux prédictifs MSCI Barra traditionnellement utilisés. L'Offrant a également analysé le bêta historique de Telenet qui s'élève à 1,05[11]. L'Offrant considère l'utilisation d'un bêta prédictif comme une approche plus précise car elle reflète mieux les risques anticipés associés au plan d'affaires de Telenet.

Les taux sans risque ont été très volatils ces derniers temps. Au cours d'un (1) mois précédant le 15 mars 2023, le rendement maximum de l'emprunt d'État belge à 10 ans a été de 3,3 %, le rendement minimum a été de 2,8 % et le rendement moyen de 3,1 %. Tous les analystes ne publient pas l'hypothèse sous-jacente du taux sans risque dans leur CPMC, mais en supposant que leur estimation du taux sans risque est basée sur un rendement moyen d'un (1) mois sur l'obligation d'État belge à 10 ans à compter de la date de publication du rapport, le taux sans risque moyen utilisé par les analystes pour l'estimation du CMPC est d'environ 2,7 %[1], contre une moyenne sur un (1) mois au 15 mars 2023 de 3,1 %. Pour les analystes qui publient l'hypothèse du taux sans risque sous-jacent, le taux sans risque moyen est de 2,4 %. Le marquage des taux sans risque utilisés par les analystes sur le marché conduirait à une hausse de leur CMPC calculé.

En outre, un TCI de 0,25 % – 0,75 % a été retenu afin de tenir compte de la performance future attendue de la Société Visée. Le TCI du point médian est conforme à la médiane du consensus des analystes de 0,5 % et tient compte de la performance future de la Société Visée. En outre, au cours des cinq (5) dernières années, la croissance combinée des revenus[12] des trois principaux opérateurs de télécommunications belges a été de 0,1 %[2].

Tableau 6.3.4: Analyse comparative du CPMC et du TCI par les analystes

Nom de l'analyste	Date de publication	CMPC	rf[1]	Delta à rf[2]	TCI	CMPC- TCI
JP Morgan	20/03/2023	8,4 %	2,3 %	0,8 %	0,5 %	7,9 %
KBC Securities	07/03/2023	7,0 %	3,1 %	0,0 %	0,5 %	6,5 %
HSBC	27/02/2023	6,8 %[3]	2,0 %	1,1 %	0,0 %	6,8 %
Citi	22/02/2023	8,1 %	2,9 %	0,3 %	0,0 %	8,1 %
BNP Paribas	17/02/2023	5,6 %	2,6 %	0,5 %	0,0 %	5,6 %

[11] Source : Factset au 15 mars 2023. Basé sur la corrélation entre les mouvements quotidiens du cours de l'action Telenet et l'indice BEL-20 sur une durée d'un an

[12] Sur la base de la croissance recalculée publiée par Telenet, la croissance organique domestique publiée par Proximus et la croissance publiée chez Orange Belgium (les chiffres organiques ou rebasés ne sont pas communiqués)

Bank of America	17/02/2023	8,0 %	2,8 %	0,3 %	0,5 %	7,5 %
UBS	16/02/2023	7,0 %	2,8 %	0,3 %	0,5 %	6,5 %
Barclays	21/02/2023	7,5 %	2,8 %	0,3 %	0,8 %	6,8 %
Morgan Stanley	16/02/2023	7,0 %	2,8 %	0,3 %	1,0 %	6,0 %
Deutsche Bank	25/01/2023	7,0 %	2,8 %	0,3 %	0,5 %	6,5 %
Credit Suisse	22/11/2022	7,4 %	2,6 %	0,5 %	0,0 %	7,4 %
ING	07/10/2022	7,5 %	2,5 %	0,6 %	0,8 %	6,7 %
Moyenne		7,3 %	2,7 %	0,4 %	0,4 %	6,9 %
Médiane		7,2 %	2,8 %	0,3 %	0,5 %	6,7 %

Source : Thomson Reuters ;
Remarque: Les analystes qui ne divulguent pas les CPMC ou les TCI n'ont pas été inclus dans le tableau ci-dessus; exclut Jefferies et Berenberg, car la couverture a été abandonnée
[1] Taux sans risque utilisé pour le calcul du CMPC tel que communiqué par l'analyste ; les analystes qui ne publient pas le taux sans risque comprennent KBC Securities, Citi, BofA, UBS, Barclays, Morgan Stanley, Deutsche Bank et Berenberg et, pour ces analystes, une moyenne sur un mois est utilisée [2] Delta à un mois de rendement moyen de 3,14 % sur les obligations d'État belges à 10 ans au 15 mars 2023;
3 Inclut une prime de risque supplémentaire de 200 pb appliquée pour refléter le niveau élevé d'incertitude quant à l'évolution du marché belge. En particulier (i) la menace d'un nouvel entrant mobile perturbant le marché, entraînant une baisse du chiffre d'affaires des opérateurs existants et (ii) la concurrence, et le coût de la construction de fibre avec une visibilité limitée sur les rendements à long terme compte tenu de la concurrence entre Proximus et Telenet.

Synthèse de l'évaluation des DCF

Une grande partie de la valeur provient de la valeur terminale, les DCF au cours de la période de projection initiale (2023E – 2032E) représentant 34 % de la valeur des DCF, tandis que la valeur terminale après 2032E représente 66 % de la valeur des DCF hors VAN des pertes d'exploitation, ce qui est supérieur à la contribution à la valeur terminale dans l'analyse des DCF d'autres activités de télécommunications matures sans programme de mise à niveau de la fibre à court terme.

Enfin, certaines analyses de sensibilité de la valeur des actions par Action ont été réalisées, en supposant de faibles écarts entre le coût du capital et le taux de croissance à l'infini, comme suit :

- CMPC compris entre 7,25 % et 8,25 % (+/- 50 points de base)
- TCI entre 0,25 % et 0,75 % (+/- 25 points de base)

Tableau 6.3.5 : Valeur d'Entreprise totale des DCF par rapport au cours de l'action

millions EUR, sauf mention contraire	@0,50 % TCI/ 7.75 % CMPC	% de la valeur totale de l'entreprise
Flux de trésorerie disponible prévisionnels	2 188	34 %
Valeur terminale	4 178	66 %
Valeur d'entreprise totale	6 366	100 %
Moins : Dette nette prop [1]	(3 543)	
Moins : Autres [2]	(234)	
Plus : Sociétés mises en équivalence / (minoritaires)	26	
Valeur implicite des capitaux propres	2 615	
Nombre d'actions ordinaires en circulation (mm)	110	
Cours implicite de l'action (EUR)	23,9	

Source: Informations sur la société; Remarque: Date d'évaluation au 31 décembre 2022; estimation du CMPC 7,75 % et du TCI de 0,50 %
[1] au T4 de l'exercice 2022; y compris les passifs du spectre de 400 millions d'euros liés à l'acquisition de la licence de spectre mobile en 2022 ; [2] comprend les provisions courantes et non courantes au Q4 de l'exercice 2022, l'ajustement de 13,5 millions d'euros lié à l'intégration d'Eltrona ; l'ajustement de la dette nette de 13,5 millions d'euros lié à l'intégration d'Eltrona et l'ajustement de la dette nette de 97 millions provenant des paiements de Fluvius (valeur VAN au WACC) ; 24 millions d'euros d'actifs d'indemnisation comptabilisés ; remboursement fiscal de 7 millions d'euros lié aux stock-options hors du cours; rémunération de 8 millions d'euros au titre de l'acquisition d'Actions de performance 2020 en mai à 0 %

L'évaluation des DCF est calculée sur une base proportionnelle, le CMPC étant appliqué aux projections financières proportionnées jusqu'en 2032E sur la base d'une participation de 100% dans ServeCo et de 66,8 % dans NetCo.

Tableau 6.3.6: Valeur des DCF- Sensibilité à la Valeur d'Entreprise

Valeur d'Entreprise des DCF (M EUR)

		CMPC (%)				
		7,25 %	7,50 %	7,75 %	8,00 %	8,25 %
TCI (%)	0,25 %	6.756	6.477	6.217	5.975	5.749
	0,50 %	6.935	6.640	6.366	6.112	5.875
	0,75 %	7.127	6.815	6.526	6.258	6.009

Tableau 6.3.7: Valeur des DCF – Sensibilité implicite au cours de l'action

Cours de l'action DCF implicite (€)

		CMPC (%)				
		7,25 %	7,50 %	7,75 %	8,00 %	8,25 %
TCI (%)		27,4	24,9	22,5	20,3	18,2
	0,50 %	29,0	26,3	23,9	21,5	19,4
	0,75 %	30,8	27,9	25,3	22,9	20,6

Sur la base de ces analyses, pour un CMPC compris entre 7,25 % et 8,25 %, avec un TCI compris entre 0,25 % et 0,75 %, la Valeur d'Entreprise proportionnelle de la Société Visée varie entre 5 749 millions d'euros et 7,127 millions d'euros, correspondant à une valeur de fonds propres par action de 18,2 EUR à 30,8 EUR conformément aux ajustements du tableau 6.3.5. Le Prix de l'Offre se situe dans la fourchette des cours attendus sur base de la méthodologie des DCF.

Il convient de noter que le TCI étant lié à la croissance du marché, il est peu probable d'avoir un TCI plus élevé en même temps qu'un CMPC plus faible. Même en cas d'accélération de la croissance sous l'effet de la hausse de l'inflation, il est probable que les taux d'intérêt soient également plus élevés. L'effet le plus courant serait qu'un TCI plus élevé soit, au moins partiellement, compensé par une augmentation du CMPC en raison de la hausse des taux d'intérêt.

Comme on peut le constater dans le tableau 6.3.5, une valeur substantielle pour l'entreprise réside dans la valeur terminale (environ 66 %). La valeur terminale est sensible aux hypothèses concernant le CMPC et le TCI et est inversement proportionnelle au (CMPC- TCI), ce qui implique qu'une valeur (CMPC- TCI) plus élevée conduirait à une valeur terminale plus faible.

Compte tenu de la nature unique à long terme d'une majorité des flux de trésorerie et de l'incertitude accrue au cours des années extérieures du plan en raison de l'entrée d'un nouvel entrant dans le mobile (qui a eu un impact perturbateur sur d'autres marchés des télécommunications comme l'Espagne), la valeur terminale est plus incertaine que les flux de trésorerie à court terme. Le tableau 6.3.8 montre la valeur terminale non actualisée, en tenant compte du CMPC et du TCI de l'année terminale.

Au point médian du CMPC de 7,75 % et avec un TCI de 0,25 à 0,75 %, sensibiliser le CMPC de l'année terminale de 0 à 50 points de base, se traduit par une fourchette implicite de cours de l'action DCF de 18,7 à 25,3 EUR. Ceci est indiqué dans le tableau 6.3.9.

Tableau 6.3.8: Valeur du DCF – Sensibilité à la valeur terminale non actualisée

Valeur terminale non actualisée (M€)

		Valeur finale du CMPC (%)				
		7,75 %	7,88 %	8,00 %	8,13 %	8,25 %
		Prime de risque de valeur finale (%)				
		0,00 %	+0,13 %	+0,25 %	+0,38 %	+0,50 %
TCI (%)	0,25 %	8.189	8.054	7.924	7 799	7 677
	0,50 %	8.491	8.347	8 208	8 073	7 943
	0,75 %	8.815	8.661	8 511	8 367	8 228

Tableau 6.3.9: Valeur des DCF – Sensibilité implicite au cours de l'action

Cours de l'action DCF implicite (€)

		Valeur terminale du CMPC (%)				
		7,75 %	7,88 %	8,00 %	8,13 %	8,25 %
		Prime de risque de valeur terminale (%)				
		0,00 %	+0,13 %	+0,25 %	+0,38 %	+0,50 %
TCI (%)	0,25 %	22,5	21,5	20,5	19,6	18,7
	0,50 %	23,9	22,8	21,8	20,8	19,9
	0,75 %	25,3	24,2	23,1	22,1	21,1

La valeur terminale (**VT**) est également sensible aux hypothèses de VT sur la marge EBITDAaL et l'intensité des CapEx. Le tableau 6.3.10 montre la VT non actualisée, en sensibilisant la marge EBITDA de l'année terminale et le CapEx en pourcentage des ventes (sur la base des Projections Financières Proportionnelles). Le tableau 6.3.11 montre le cours implicite de l'action sensibilisant la marge EBITDA de l'année terminale et le CapEx en pourcentage des ventes (sur la base des Projections Financières Proportionnelles).

Tableau 6.3.10: Valeur du DCF – Sensibilité à la VTnon actualisée

Valeur terminale non actualisée (M€)

				Marge d'EBITDAaL implicite (en %)				
				38,7 %	38,2 %	37,7 %	37,2 %	36,7 %
				Sensibilité de la marge de la VT EBITDAaL (en %)				
				0,00 %	(0,50 %)	(1,00 %)	(1,50 %)	(2,00 %)
VT des CapEX implicites par rapport aux ventes (%)	15,0 %	Sensibilité de la VT des CapEX par rapport aux ventes (%)		8.491	8.318	8.145	7.972	7.799
	15,5 %		+0,50 %	8.315	8.142	7.969	7.796	7.623
	16,0 %		+1,00 %	8.139	7.966	7.793	7.620	7.447
	16,5 %		+1,50 %	7.963	7.790	7.617	7.444	7.271
	17,0 %		+2,00 %	7.787	7.614	7.441	7.268	7.095

Tableau 6.3.11: Valeur des DCF – Sensibilité implicite au cours de l'action

Cours de l'action impliqué par les DCF (€)

			Marge d'EBITDAaL implicite (en %)				
			38,7 %	38,2 %	37,7 %	37,2 %	36,7 %
			Sensibilité de la marge de la VT EBITDAaL (en %)				
			0,00 %	(0,50 %)	(1,00 %)	(1,50 %)	(2,00 %)
VT des CapEX implicites par rapport aux ventes (%)	15,0 %	Sensibilité de la VT des CapEX par rapport aux ventes (%)	23,9	23,1	22,3	21,5	20,7
	15,5 %	+0,50 %	23,1	22,3	21,5	20,7	20,0
	16,0 %	+1,00 %	22,3	21,5	20,7	19,9	19,2
	16,5 %	+1,50 %	21,5	20,7	19,9	19,2	18,4
	17,0 %	+2,00 %	20,7	19,9	19,1	18,4	17,6

6.3.2. Analyses et points de référence qui fournissent des éléments de contexte au Prix de l'Offre

6.3.2.1. Analyse des multiples de sociétés cotées comparables

Cette référence détermine la valeur de la Société Visée en appliquant les multiples boursiers (basés sur l'EBITDAaL et le OFCF) sur une base financière proportionnelle) observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables. L'échantillon sélectionné de sociétés comparables est composé de deux sociétés, sélectionnées dans la mesure où elles opèrent sur le même marché et qui sont exposées aux mêmes dynamiques de marché telles que le risque de sur-développement de la fibre et l'impact potentiel d'un quatrième (4e) entrant mobile.

- Proximus est un fournisseur de services numériques, de communication et de solutions TIC en Belgique et à l'international. En Belgique, elle opère sous les marques Proximus, Scarlet, Mobile Vikings, Tango et Telindus, tandis qu'elle opère à l'international sous les marques BICS et Telesign. La société a son siège social à Bruxelles, en Belgique. Proximus est un concurrent clé de Telenet dans le segment mobile en Belgique et, dans le segment fixe, elle vise à couvrir 95 % des locaux en fibre d'ici 2032. L'Offrant considère que Proximus constitue un comparable pertinent, car il s'agit d'un concurrent direct et convergeant de Telenet.

- Orange Belgium est un fournisseur de télécommunications opérant en Belgique et au Luxembourg. En tant qu'acteur convergent, elle propose des services mobiles, Internet et TV à plus de 3 millions de clients. Basée à Bruxelles, en Belgique, la société est une filiale du groupe Orange, l'un des principaux opérateurs de télécommunications en Europe et en Afrique. Orange Belgium est un concurrent clé de Telenet sur le segment mobile en Belgique, et sur le segment fixe, elle acquiert actuellement VOO, un câblo-opérateur belge. L'Offrant considère qu'Orange Belgium constitue un comparable pertinent, car il s'agit d'un concurrent direct et local de Telenet.

Tableau 6.3.12 : Indicateurs financiers clés des comparables

	Chiffre d'affaires (M EUR)		EBITDAaL (M EUR)		Marge EBITDAaL (%)		CAPEX (M EUR)		CAPEX en % du chiffre d'affaires		EBITDAaL – CapEx (M EUR)		EBITDAaL – Marge CapEx (%)	
	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E	2023 E	2024 E
Opérateurs comparables														
Proximus	6.009	6.065	1.744	1.717	29,0 %	28,3 %	1.278	1.244	21,3 %	20,5 %	466	473	7,8 %	7,8 %

Orange BelgiumBelgium	1.501	1.515	388	390	25,8 %	25,7 %	252	233	16,8 %	15,4 %	136	157	9,1 %	10,4 %
Telenet	**2.832**	**2.835**	**1.011**	**1.002**	**35,7 %**	**35,4 %**	**596**	**744**	**21,0 %**	**26,2 %**	**416**	**259**	**14,7 %**	**9,1 %**

Source : Informations sur les sociétés, Bloomberg, FactSet, recherche des analystes
Remarque : Les informations sur les pairs sont indiquées sur une base consolidée ; Telenet suppose la consolidation proportionnelle de NetCo

L'Offrant prend en compte les indicateurs financiers présentés dans le tableau 6.3.12 les plus pertinents pour une évaluation de l'évaluation du marché. Les estimations du chiffre d'affaires, de l'EBITDAaL et des dépenses d'investissement des concurrents sélectionnés sont basées sur le consensus des analystes en recherche d'actions au 15 mars 2023.

La valeur d'entreprise pour chaque opérateur a été déterminée comme la capitalisation boursière plus la dette nette (définie comme la dette portant intérêt brute moins la trésorerie et les équivalents de trésorerie) au dernier bilan publié, augmentée de la valeur des intérêts minoritaires moins la valeur des sociétés mises en équivalence. La capitalisation boursière est le produit du cours de l'action au 15 mars 2023 et du nombre dilué d'actions en circulation.

Tableau 6.3.13: Indicateurs clés des titres des comparables

	Cours de l'action	**Valeur de marché**	**Dette nette et autres ajustements**	**Participations minoritaires**	**Sociétés mises en équivalence**	**Valeur d'entreprise**	**Valeur d'entreprise / EBITDAaL**		**Valeur d'entreprise / EBITDAaL – Capex**	
	Devise locale	**(M EUR)**	**(M EUR)**	**(M EUR)**	**(M EUR)**	**(M EUR)**	**2023E**	**2024E**	**2023E**	**2024E**
Opérateurs comparables										
Proximus	8,03	2 588	4 030	0	(172)	6 618	3.7x	3.8x	13,8 x	13,6 x
Orange Belgium	15,30	917	552	0	(6)	1 469	3.8x	3.8x	10.8 x	9,3 x
Moyenne des comparables							**3.7x**	**3.8x**	**12.3 x**	**11,5 x**
Telenet au Prix d'offre	**22,00**	**2 412**	**3 777**	**20**	**(46)**	**6 164**	**6,1 x**	**6,1 x**	**14.8 x**	**23.8 x**

Source : Informations sur les sociétés, Bloomberg, FactSet, recherche des analystes
Remarque : Les informations sur les comparables sont indiquées sur une base consolidée ; Orange Belgium n'est pas pro forma pour l'acquisition de VOO ; Telenet suppose la consolidation proportionnelle de NetCo

Le tableau 6.3.13 présenté ci-dessus résume les multiples d'évaluation que l'Offrant considère comme les plus pertinents à des fins de comparaison.

La Société Visée présente un multiple Valeur d'Entreprise du Prix de l'Offre / EBITDAaL 2023E de 6,1x supérieur au multiple moyen de ses comparables de 3,7x. La Société Visée présente un multiple Valeur d'Entreprise du Prix de l'Offre / EBITDAaL – CapEx 2023E de 14,8x supérieur au multiple moyen de ses comparables de 12,3x.

La Société Visée présente un multiple Valeur d'Entreprise du Prix de l'Offre / EBITDAaL estimé pour 2024 de 6,1x supérieur au multiple moyen de ses comparables de 3,8x. La Société Visée présente un multiple Valeur d'Entreprise du Prix de l'Offre / EBITDAaL – CapEx 2024E de 23,8x supérieur au multiple moyen de ses comparables de 11,5x.

L'Offrant estime que les multiples boursiers de 2024 reflètent plus fidèlement le profil de flux de trésorerie de la Société Visée à l'avenir en raison de l'augmentation significative des dépenses d'investissement liées à la construction de la fibre, avec un profil financier pour 2024 plus conforme à celui attendu dans les années à venir.

L'Offrant souligne que les cours implicites des actions sur la base des multiples boursiers des principaux concurrents (Proximus et Orange Belgium) ne sont pas significatifs.

6.3.2.2. Analyse du cours moyen pondéré par les volumes de l'Action Ordinaire et de la performance historique du cours de l'Action Ordinaire

Telenet est coté depuis le 11 octobre 2005. Les Actions Ordinaires sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003826436.

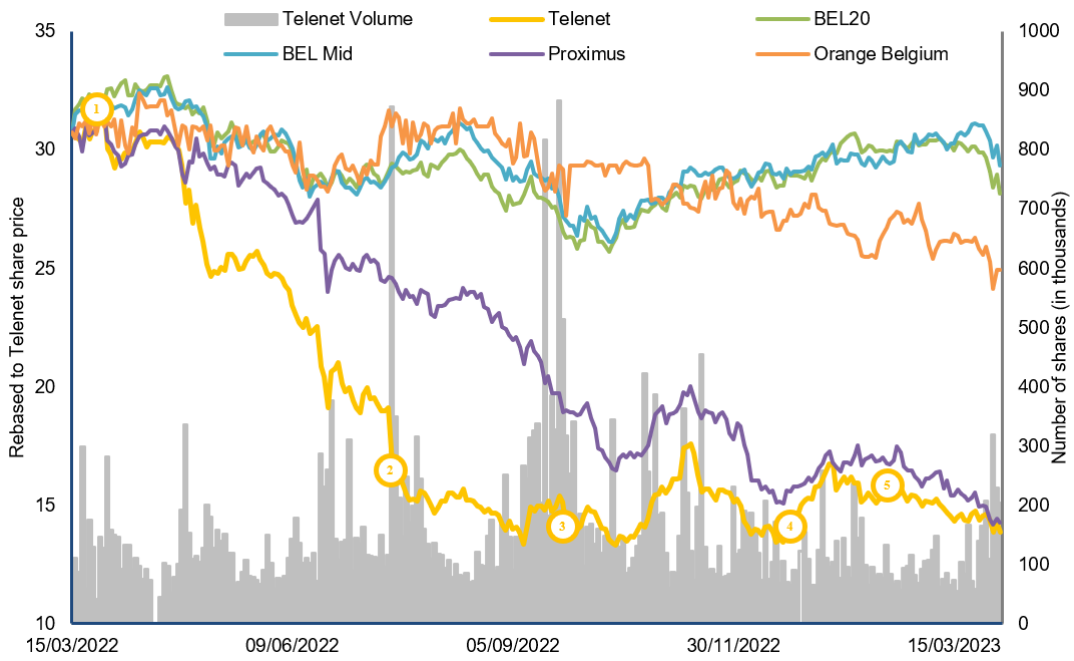
Tableau 6.3.14: Evolution du cours des Actions Ordinaires à la bourse Euronext Bruxelles sur un certain nombre de périodes de négociation historiques avant le 15 mars 2023

	Clôture / Cours moyen pondéré par les volumes («CMP»)	Cours de l'action le plus bas	Cours de l'action le plus élevé	Volume cumulé négocié en % du flottant	Prime d'offre sur clôture / CMP
Cours de clôture au 15 mars 2023	€ 13,86			0 %	59 %
CMP 1 mois	€ 14,45	€ 13,57	€ 15,40	6 %	52 %
CMP 3 mois	€ 15,05	€ 13,15	€ 16,97	17 %	46 %
CMP 6 mois	€ 14,93	€ 12,56	€ 17,91	47 %	47 %
CMP 12 mois	€ 17,98	€ 12,56	€ 32,48	90 %	22 %

Source : FactSet au 15 mars 2023

Tel que présenté dans le tableau 6.3.14, le Prix de l'Offre des Actions constitue une prime de 59 % par rapport au cours de bourse de clôture de l'Action Ordinaire au 15 mars 2023, avant la publication de l'annonce d'intention d'offrir (conformément à l'article 8 de l'Arrêté Royal OPA) par LG plc. En outre, le Prix de l'Offre des Actions représente une prime de 52 % et de 46% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes (telle que définie par FactSet) du cours des Actions Ordinaires au cours d'un mois et trois mois précédant le 15 mars 2023 respectivement.

Graphique 6.3.15: Performance du cours de l'action du 15 mars 2022 au 15 mars 2023



Source : FactSet au 15 mars 2023

Principaux événements d'entreprise du 15 mars 2022 au 15 mars 2023

1) 25 mars 2022: Telenet vend son activité de tours de télécommunications mobiles à DigitalBridge pour un montant total de 745 millions EUR (+ 3,6%[13])

2) 19 juillet 2022 : Telenet et Fluvius System Operator CV concluent un accord contraignant pour s'associer au réseau de données du futur. Telenet a également revu à la baisse son dividende plancher à 1,0 EUR par action (brut) au cours de la période 2023-2029 (-12,5 %[14])

3) 26 septembre 2022: Telenet organise son Capital Markets Day 2022. Le même jour, Telenet annonce l'augmentation de sa participation dans Caviar Group de 49% à 70% (-8,0%[15])

4) 21 décembre 2022: Telenet acquiert les activités d'Etrona au Luxembourg (+3,6%[16])

5) 30 janvier 2023: Telent et Orange Belgium signent deux accords commerciaux de vente en gros, donnant l'accès aux réseaux HFC et FITH de l'autre pour une période de 15 ans (+1,3%[17])

Comme le montre le graphique 6.3.15 ci-dessus, le cours de l'action de la Société Visée s'est déprécié de 55 %, contre une dépréciation de 8 % pour l'indice BEL-20 et de 5 % pour l'indice BEL-Mid au cours de la période du 15 mars 2022 au 15 mars 2023. Au cours de cette même période, Proximus s'est déprécié de 54 % et Orange Belgium s'est déprécié de 19 %, ce qui témoigne d'une baisse plus prononcée des valeurs belges dans le secteur des télécommunications par rapport au marché dans son ensemble tel que défini par l'indice BEL-20 et l'indice BEL-Mid. L'évolution du cours de l'action est essentiellement imprévisible et le cours de l'action ordinaire peut être affecté par un certain nombre de facteurs, notamment les conditions économiques et de marché globales.

En outre, des événements spécifiques liés à la Société Visée pourraient avoir un impact sur le cours de l'action ordinaire. Les analystes de la recherche sur les actions ont constamment souligné les inquiétudes croissantes concernant le potentiel d'un quatrième opérateur mobile sur le marché belge et les dépenses futures importantes nécessaires pour construire des réseaux de fibre comme raisons de la baisse du cours de l'action de Telenet au cours de la période. Proximus, l'un des principaux comparables de Telenet sur le marché belge des télécommunications, a fait face à des inquiétudes similaires et à une baisse similaire du cours de l'action au cours de la période allant du 15 mars 2022 au 15 mars 2023.

6.3.2.3. Analyse des objectifs de cours des analystes

Le tableau ci-dessous présente les objectifs de cours des analystes au 20 mars 2023, soit un Jour Ouvrable avant l'annonce de l'intention de l'Offrant de lancer l'Offre conformément à l'article 8 de l'Arrêté Royal OPA :

Tableau 6.3.16: Prix cibles des analystes

Analyste	Date[1]	Recommandation

[13] Réaction du cours de l'action Telenet le jour de l'annonce
[14] Réaction du cours de l'action Telenet le jour de l'annonce
[15] Réaction du cours de l'action Telenet le jour de l'annonce
[16] Réaction du cours de l'action Telenet le jour de l'annonce
[17] Réaction du cours de l'action Telenet le jour de l'annonce

			Objectif de prix actuel	Date de l'objectif de cours
J.P. Morgan	20-mars-23	Acheter	19,0	Décembre 2024
Credit Suisse	20-mars-23	Conserver	14,0	Mars 2024
ING Bank	17-mars-23	Conserver	17,0	Mars 2024
Deutsche Bank	17-mars-23	Conserver	22,0	Mars 2024
Morgan Stanley	17-mars-23	Conserver	19,0	Juin 2024
KBC Securities	07-mars-23	Acheter	16,0	Septembre 2023
HSBC	27-fév-23	Conserver	15,0	Février 2024
Citi	22-fév-23	Acheter	21,0	Février 2024
Barclays	21-fév-23	Conserver	18,0	Février 2024
Bank of America	17-fév-23	Vendre	14,0	Juin 2023
BNP Paribas Exane	17-fév-23	Conserver	15,0	Février 2024
UBS	16-fév-23	Conserver	16,0	Février 2024
Moyenne			**17,2**	
Médiane			**16,5**	
Prime de prix cible moyenne / (décote) par rapport au Prix de l'Offre			**28 %**	
Prime de prix cible médiane / (décote) par rapport au Prix de l'Offre			**33 %**	

Source: Recherche des analystes, Bloomberg, FactSet, au 20 mars 2023.
Remarque: Objectifs de prix avant l'annonce de l'Offre. Exclut Kempen, Berenberg et Jefferies, car la couverture a été abandonnée. Exclut Degroof Petercam, Oddo BHF, Goldman Sachs et New Street Research, car aucun rapport actualisé n'a été publié après la publication du rapport annuel 2022 de Telenet le 16 février 2023.
[1] inclut les analystes qui ont publié un rapport de recherche après la publication du rapport annuel 2022 de Telenet le 16 février 2023. Si un analyste a publié un rapport de recherche actualisé sans mentionner explicitement un objectif de prix différent, il est supposé confirmer implicitement son objectif de prix précédent.

Le Prix de l'Offre représente une prime de 28 % par rapport à l'objectif de cours moyen des analystes de 17,17 EUR et une prime de 33 % par rapport à l'objectif de cours médian de 16,50 EUR. Les objectifs de cours des analystes ont généralement un horizon temporel de six (6) à vingt-quatre (24) mois.

Il convient également de noter qu'aucun objectif de cours des analystes n'est supérieur au Prix de l'Offre.

Conclusion

Le tableau ci-dessous présente un résumé des valeurs implicites par action, conformément à la méthodologie d'évaluation et aux différents points de référence retenus.

Tableau 6.3.17: Résumé des valeurs implicites par action selon la méthodologie d'évaluation et les différents points de référence

			Valeur implicite par action (€)	Prime de Prix de l'Offre / (décote)
Méthode d'évaluation	**DCF basée sur un plan d'affaires fourni par la direction**	Borne inférieure, basée sur un CMPC de 8,25 % et un TGR de 0,25 %	18,2	21%
		Point médian, basé sur un CMPC de 7,75 % et un TGR de 0,50 %	23,9	(8%)
		Borne supérieure, basée sur un CMPC de 7,25 % et un TGR de 0,75 %	30,8	(29%)
Analyses et références donnant des	**CMP**	Cours de clôture au 15 mars 2023	13,9	59%
		CMP 1 mois	14,5	52%
		CMP 3 mois	15,0	46%
		CMP 6 mois	14,9	47%

		CMP 12 mois	18,0	22%
	Objectifs de cours des analystes	Objectif de cours moyen	17,2	28%
		Objectif de cours médian	16,5	33%

L'Offrant a effectué une analyse d'évaluation afin de déterminer le Prix de l'Offre. De plus, l'Offrant a évalué plusieurs points de référence qui fournissent des éléments contexte à l'Offre. En conclusion, après avoir examiné la méthodologie d'évaluation et les différents points de référence, l'Offrant est convaincu que le Prix de l'Offre représente une offre substantiellement attractive pour les Actionnaires de la Société Visée:

Sur la base d'une analyse d'évaluation DCF:

- L'Offre se situe dans la fourchette des DCF de 18,2 EUR à 30,8 EUR sur la base du plan d'affaires de la direction (avec un point médian de 23,9 EUR), bien que la majeure partie de la valeur des DCF soit dans la valeur terminale.

Sur la base d'analyses et de points de référence qui fournissent des éléments de contexte au Prix de l'Offre:

- L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2024E de 23,8x, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens[18] de 11,5x. L'Offre représente un multiple Valeur d'Entreprise / EBITDAaL – CapEx 2023E de 14,8x, ce qui représente une prime par rapport multiples de sociétés cotées comparables moyens de 12,3x. L'Offrant note que les dépenses d'investissement de Telenet sont impactées par les investissements du réseau que Telenet devrait réaliser, bien que ses deux principaux comparables (Proximus et Orange Belgium) réalisent des investissements de réseau similaires. L'Offre représente également une prime Valeur d'Entreprise / d'EBITDAaL de 6,1x en 2024, ce qui représente une prime importante par rapport aux multiples de sociétés cotées comparables moyens de 3,8x.

- L'Offre est assortie d'une prime significative de 59 % par rapport au cours de clôture des Actions Ordinaires le 15 mars 2023. L'Offre représente aussi une prime de 52 % et 46 % par rapport au CMP à 1 mois et 3 mois.

- L'Offre est assortie d'une prime de 33 % par rapport à l'objectif de cours médian des analystes de 16,50 EUR par Action Ordinaire, avec aucun objectif de cours étant supérieur au Prix de l'Offre.

- L'Offre ne constitue pas un changement de contrôle de Telenet et n'est donc pas soumise à une prime de contrôle.

6.4. Déroulement de l'Offre

6.4.1. Calendrier indicatif

[18] Moyenne de Proximus et Orange Belgium

Remarque : le calendrier ci-dessous tient compte des dérogations accordées par la FSMA permettant à l'Offrant de reporter la date de début de toute Période d'Acceptation Untérieure pour n'avoir lieu qu'à compter du 24 août 2023.

Événement	**Date (prévue)**
Annonce de l'intention de l'Offrant de lancer l'Offre (conformément à l'article 8 du de l'Arrêté Royal OPA)	21 mars 2023
Communication formelle de l'Offre à la FSMA (conformément à l'article 5 de l'Arrêté Royal OPA)	13 avril 2023
Publication de la communication de l'Offre par la FSMA (conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA)	13 avril 2023
Date de paiement du dividende annuel de 1,00 EUR	5 mai 2023
Approbation du Prospectus par la FSMA	6 juin 2023
Approbation du Mémoire en Réponse par la FSMA	6 juin 2023
Publication du Prospectus	7 juin 2023
Publication du Mémoire en Réponse	7 juin 2023
Ouverture de la Période Initiale d'Acceptation	8 juin 2023
Clôture de la Période Initiale d'Acceptation	12 juillet 2023
Publication des résultats de la Période Initiale d'Acceptation (et indication par l'Offrant du respect des Conditions de l'Offre ou, à défaut, de la renonciation éventuelle de l'Offrant aux Conditions)	19 juillet 2023
Date de Paiement Initiale	26 juillet 2023
Ouverture de la Période d'Acceptation Ultérieure concernant la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant): (a) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détient au moins 95 % des actions de la Société Visée après la fin de la Période Initiale d'Acceptation (et toutes les (autres) Conditions ont été remplies ou ont fait l'objet d'une renonciation): (i) Offre de Reprise Simplifiée si les conditions pour lancer une telle reprise, telles que définies	24 août 2023

Événement	Date (prévue)
à l'article 42 de l'Arrêté Royal OPA (et décrites plus en détail à la section 6.4.3.3 du Prospectus), sont remplies ; ou (ii) Réouverture obligatoire de l'Offre si les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies ; ou (b) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détient au moins 90 % mais moins de 95 % des actions de la Société Visée après la fin de la Période Initiale d'Acceptation et si l'Offrant a renoncé à la Condition de Seuil d'Acceptation (et, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)) : réouverture obligatoire de l'Offre ; ou (c) Si l'Offrant, ensemble avec les Personnes Liées à l'Offrant, détient moins de 90 % des actions de la Société Visée après la fin de la Période Initiale d'Acceptation et si l'Offrant a renoncé à la Condition de Seuil d'Acceptation (et, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie (le cas échéant)): possibilité de réouverture volontaire de l'Offre	
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou de l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant)	13 septembre 2023
Annonce des résultats de la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou de l'Offre de Reprise Simplifiée (selon le cas)	20 septembre 2023
Ouverture de la Période d'Acceptation Ultérieure concernant la réouverture obligatoire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant); Si la réouverture était volontaire et à l'issue de la Période d'Acceptation Ultérieure, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent, en conséquence de l'Offre, 90 % ou plus des actions de la Société Visée : (a) Offre de Reprise Simplifiée si les conditions d'ouverture d'une telle	21 septembre 2023

Événement	Date (prévue)
reprise, telles que définies à l'article 42 de l'Arrêté Royal OPA (et décrites plus en détail à la section 6.4.3.3 du Prospectus), sont remplies; ou (b) Réouverture obligatoire de l'Offre si les conditions pour lancer une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies Si la réouverture était obligatoire et à l'issue de la Période d'Acceptation Ultérieure, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % des actions de la Société Visée et l'Offrant a en outre acquis, à la suite de l'Offre, 90 % ou plus des Actions faisant l'objet de l'Offre: Offre de Reprise Simplifiée	
Date de Paiement Ultérieure pour la réouverture obligatoire ou volontaire de l'Offre ou l'Offre de Reprise Simplifiée (le cas échéant)	27 septembre 2023
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée ou de la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	11 octobre 2023
Annonce des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée ou de la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	18 octobre 2023
Date de Paiement Ultérieure pour l'Offre de Reprise Simplifiée ou la réouverture obligatoire de l'Offre (selon le cas)	25 octobre 2023
Le cas échéant, réouverture de l'Offre en tant qu'Offre de Reprise Simplifiée (si une réouverture anticipée de l'Offre n'a pas déjà eu l'effet d'une Offre de Reprise Simplifiée)	26 octobre 2023
Clôture de la Période d'Acceptation Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée	16 novembre 2023
Publication des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée	23 novembre 2023
Date de Paiement Ultérieure de l'Offre de Reprise Simplifiée	30 décembre 2023
Radiation des Actions Ordinaires admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles sous le code ISIN BE0003826436 (symbole boursier: TNET)	30 septembre 2023, 11 octobre 2023 ou 16 novembre 2023

Afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu de l'*U.S. Exchange Act*), la Période Initiale d'Acceptation ne peut pas être inférieure à 20 Jours Ouvrables aux États-Unis. Comme indiqué dans le tableau ci-dessus, la Période Initiale d'Acceptation est fixée à cinq (5) semaines.

Si l'une des dates énumérées dans le calendrier est modifiée, les Actionnaires seront informés de ce(s) changement(s) au moyen d'un communiqué de presse qui sera également publié sur les sites Internet suivants: www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via: https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php.

6.4.2. Période d'Acceptation

6.4.2.1. Période Initiale d'Acceptation

La Période Initiale d'Acceptation commence le 8 juin 2023 et se termine le 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge).

6.4.2.2. Prolongation de la Période Initiale d'Acceptation

Conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA, la Période Initiale d'Acceptation peut être prolongée. Ce serait le cas si, conformément à l'article 15, §2 de l'Arrêté Royal OPA, à tout moment pendant la Période d'Offre, l'Offrant (ou une Personne Liée à l'Offrant) acquiert ou s'engage à acquérir des Actions autrement que dans le cadre de l'Offre à un prix supérieur au Prix de l'Offre. Dans ce cas, le Prix de l'Offre sera ajusté pour tenir compte d'un tel prix plus élevé et, afin de se prévaloir de l'exemption « Tier II » prévue par la règle 14d-1(d) en vertu de *l'U.S. Exchange Act*, la Période Initiale d'Acceptation sera prolongée de dix (10) Jours Ouvrables aux États-Unis après la publication de ce prix plus élevé afin de permettre aux Actionnaires d'accepter l'Offre à ce prix plus élevé[19].

En outre, conformément aux mêmes dispositions, si une assemblée générale de la Société Visée est convoquée pour délibérer sur l'Offre et notamment sur une action susceptible de faire échouer l'Offre, la Période d'Acceptation sera prorogée de deux (2) semaines à compter du jour de la tenue de ladite assemblée générale.

En outre, afin de se prévaloir de l'exemption « Tier II » prévue par la Règle 14d-1(d) en vertu de *l'US Exchange Act*, sur base de laquelle l'Offre sera faite aux détenteurs basés aux États-Unis, l'Offre doit rester ouverte pendant (i) au moins dix (10) Jours Ouvrables aux États-Unis après une modification du Prix de l'Offre ou le nombre d'actions convoitées (autre qu'une augmentation n'excédant pas 2 % des actions en circulation), ou un changement important dont l'importance est similaire à celle d'un changement du Prix de l'Offre ou du nombre d'actions convoitées ou (ii) au moins cinq (5) Jours Ouvrables aux États-Unis suivant d'autres changements importants (y compris une renonciation à la Condition de Seuil d'Acceptation).

6.4.3. Réouverture de l'Offre

Conformément aux articles 32 et 33 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant annoncera, dans les cinq (5) Jours Ouvrables suivant la fin de la Période Initiale d'Acceptation, les résultats de l'Offre suivant la Période Initiale d'Acceptation ainsi que le nombre

[19] Cette prolongation de dix (10) Jours Ouvrables aux Etats-Unis conformément aux règles américaines est plus stricte que l'exigence de l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA de prolonger de cinq (5) Jours Ouvrables.

d'Actions que l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent à la suite de l'Offre, et indiquera si les Conditions décrites à la section 6.1.3 du Prospectus ont été remplies et dans le cas contraire, si l'Offrant a renoncé à ces Conditions.

Si l'Offrant décide de renoncer à la Condition de Seuil d'Acceptation (ainsi que, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)) après l'expiration de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant réouvrira l'Offre pendant au moins cinq (5) Jours Ouvrables (selon le cas dans le cadre de toute réouverture volontaire ou obligatoire de l'Offre). Afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la Règle 14e-1 en vertu du *U.S. Exchange Act*), suite à la renonciation à une Condition après l'expiration de la Période Initiale d'Acceptation et la réouverture de l'Offre, l'Offre doit rester ouverte pendant au moins cinq Jours Ouvrables aux États-Unis.

L'annonce de la décision de renoncer ou non à la Condition de Seuil d'Acceptation (ou toute(s) Condition(s)) sera faite au moyen d'un communiqué de presse, qui sera également disponible sur les sites Internet suivants: www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via: https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php.

L'Offre peut ou doit être rouverte dans les circonstances énumérées ci-dessous.

6.4.3.1. L'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant acquièrentt moins de 90 % des actions de la Société Visée – Possibilité de réouverture volontaire de l'Offre

Si l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent ensemble moins de 90 % des actions de la Société Visée à l'issue de la Période Initiale d'Acceptation, l'une des Conditions de l'Offre (c'est-à-dire la Condition de Seuil d'Acceptation) n'est pas remplie, auquel cas l'Offrant a le droit de retirer l'Offre. Dans ce cas, l'Offrant devra, dans les cinq (5) Jours Ouvrables suivant la fin de la Période Initiale d'Acceptation, annoncer s'il exercera ou non son droit de retrait.

L'Offrant se réserve le droit, à sa seule discrétion, de ne pas retirer l'Offre et de renoncer à la Condition de Seuil d'Acceptation (ainsi que, le cas échéant, de toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)) et de rouvrir l'Offre. L'Offrant doit annoncer son intention de rouvrir volontairement l'Offre dans un délai de cinq (5) Jours Ouvrables à compter de la fin de la Période Initiale d'Acceptation.

Si l'Offre est volontairement réouverte après la Période Initiale d'Acceptation, elle devra être rouverte (en l'absence de dérogations de la FSMA) dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la Période Initiale d'Acceptation pour une Période d'Acceptation Ultérieure d'au moins cinq (5) Jours Ouvrables et au maximum quinze (15) Jours Ouvrables. Compte tenu des dérogations accordées par la FSMA, cette réouverture volontaire commencera le 24 août 2023 pour une Période d'Acceptation Ultérieure de 15 Jours Ouvrables se terminant le 13 septembre 2023. La durée totale de la Période Initiale d'Acceptation et la réouverture volontaire de l'Offre ne pourront en aucun cas excéder dix (10) semaines (cette période de dix (10) semaines se comptant à partir du premier jour de la Période d'Acceptation

Initiale jusqu'au dernier jour de toute réouverture volontaire, à l'exception, en vertu des dérogations accordées par la FSMA, de la période comprise entre le 13 juillet 2023 et le 23 août 2023).

6.4.3.2. L'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant acquiert au moins 90 % des actions mais moins de 95 % des actions de la Société Visée – Réouverture obligatoire de l'Offre

Si l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent ensemble au moins 90 % mais moins de 95 % de l'ensemble des actions de la Société Visée à l'issue de la Période Initiale d'Acceptation, l'une des Conditions de l'Offre (c'est-à-dire la Condition de Seuil d'Acceptation) n'est pas remplie, auquel cas l'Offrant a le droit de retirer l'Offre. Dans ce cas, l'Offrant devra, dans les cinq (5) Jours Ouvrables suivant la fin de la Période Initiale d'Acceptation, annoncer s'il exercera ou non son droit de retrait.

Si l'Offrant décide de ne pas retirer l'Offre et de renoncer à la Condition de Seuil d'Acceptation (ainsi que, le cas échéant, toute(s) autre(s) Condition(s) non remplie(s)), l'Offre sera obligatoirement rouverte conformément à l'article 35, 1° de l'Arrêté Royal OPA.

La réouverture obligatoire de l'Offre en application de l'article 35, 1° de l'Arrêté Royal OPA s'appliquera également si le seuil susmentionné de 90 % n'est pas atteint immédiatement à la clôture de la Période Initiale d'Acceptation, mais seulement après une réouverture volontaire, telle que visée à la section 6.4.3.1 du Prospectus.

Si l'Offre est obligatoirement rouverte conformément à l'article 35, 1 de l'Arrêté Royal OPA, elle doit (sauf dérogations accordées par la FSMA) être rouverte dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables à compter de la publication des résultats de la dernière Période d'Acceptation pour une Période d'Acceptation Ultérieure d'au moins cinq (5) Jours Ouvrables et au maximum quinze (15) Jours Ouvrables. Conformément aux dérogations accordées par la FSMA, une réouverture obligatoire n'aura pas lieu entre le 13 juillet 2023 et le 23 août 2023, et la première réouverture obligatoire aura lieu pendant une Période d'Acceptation Ultérieure de quinze (15) Jours Ouvrables commençant le 24 août 2023 et se terminant le 13 septembre 2023.

6.4.3.3. L'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % des actions de la Société Visée – Réouverture obligatoire de l'Offre et/ou Offre de Reprise Simplifiée

Si, après la Période Initiale d'Acceptation ou une Période d'Acceptation Ultérieure (selon le cas), (i) l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent ensemble au moins 95 % de l'ensemble des actions de la Société Visée et (ii) l'Offrant a en outre acquis, à la suite de l'Offre, au moins 90 % des actions faisant l'objet de l'Offre, l'Offrant sera en droit de lancer une Offre de Reprise Simplifiée conformément à l'article 7:82, § 1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA. Les conditions pour lancer cette Offre de Reprise Simplifiée sont remplies si l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant, à la suite de l'Offre (ou de sa réouverture), détiennent ensemble au moins 96,23 % des actions émises par la Société Visée (soit 59,18 % des actions déjà détenues par l'Offrant et 3,12 % du capital en actions propres, *plus* 90 % des Actions faisant l'objet de l'Offre).

Si l'Offrant parvient à ce résultat, il entend exercer son droit de lancer une Offre de Reprise Simplifiée.

La procédure de l'Offre de Reprise Simplifiée sera engagée dans un délai de trois (3) mois à compter de la fin de la dernière Période d'Acceptation, pour une Période d'Acceptation Ultérieure d'au moins quinze (15) Jours Ouvrables. Toutes les Actions non proposées dans l'Offre de Reprise Simplifiée seront réputées avoir été transférées de plein droit à l'Offrant, avec consignation des fonds nécessaires au paiement du Prix de l'Offre auprès de la Caisse des dépôts et consignations, au plus tard le cinquième (5ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre de Reprise Simplifiée. Le risque associé à ces Actions et leur propriété seront transférés à l'Offrant à la date de paiement de l'Offre de Reprise Simplifiée lorsque le paiement du Prix de l'Offre est effectué par l'Établissement guichet pour le compte de l'Offrant (c'est-à-dire lorsque le compte de l'Offrant est débité à ces fins) (voir Section 6.10 du Prospectus). Lors de la clôture de l'Offre de Reprise Simplifiée, les actions de la Société Visée admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Bruxelles seront automatiquement radiées conformément à l'article 43, §4 de l'Arrêté Royal OPA.

Si les conditions d'une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies et que l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % de l'ensemble des actions de la Société Visée, l'Offre sera obligatoirement rouverte conformément à l'article 35, 1 de l'Arrêté Royal OPA. Dans ce cas, les considérations de la Section 6.4.3.2 s'appliqueront.

En outre, si, après la Période Initiale d'Acceptation ou une Période d'Acceptation Ultérieure (selon le cas), l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % de l'ensemble des actions de la Société Visée mais que les conditions d'une Offre de Reprise Simplifiée (telles que définies ci-dessus) ne sont pas remplies, l'Offrant se réserve le droit de lancer une procédure de reprise autonome pour toutes les Actions non encore détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant conformément à l'article 7:82, §1 du CSA.

6.4.4. Prolongation d'une Période Initiale d'Acceptation

Conformément à l'article 31 de l'Arrêté Royal OPA, une Période d'Acceptation Ultérieure peut également être prolongée. Tel serait le cas si, conformément à l'article 15, §2 de l'Arrêté Royal OPA, à tout moment pendant la Période d'Offre, l'Offrant (ou une Personne Liée à l'Offrant) acquiert ou s'engage à acquérir des Actions autrement que par le biais de l'Offre à un prix supérieur au Prix de l'Offre. Dans ce cas, le Prix de l'Offre sera ajusté pour refléter ce prix plus élevé et, afin de se conformer aux lois fédérales américaines sur les valeurs mobilières applicables (y compris la règle 14e-1 de l'U.*S. Exchange Act*), la Période d'Acceptation Ultérieure sera prolongée de dix (10) Jours Ouvrables aux États-Unis après la publication de ce prix plus élevé pour permettre aux Actionnaires d'accepter l'Offre à ce prix plus élevé.

En outre, conformément aux mêmes dispositions, si une assemblée générale de la Société Visée est convoquée pour délibérer sur l'Offre et, notamment, sur une action susceptible de faire échouer l'Offre, la Période d'Acceptation sera prolongée de deux (2) semaines à partir du jour de la tenue de ladite assemblée générale.

En outre, afin de se prévaloir de l'exemption « Tier II » prévue par la règle 14d-1(d) en vertu de *l'U.S. Exchange Act*, l'Offre doit rester ouverte pendant (i) au moins dix (10) Jours Ouvrables aux États-Unis après un changement du Prix de l'Offre ou le nombre d'actions convoitées (autre qu'une augmentation n'excédant pas 2 % des actions en circulation), ou un changement important dont l'importance est similaire à une modification du Prix de l'Offre ou du nombre d'actions convoitées, ou (ii) au moins cinq (5) Jours Ouvrables aux États-Unis suite à d'autres changements importants.

6.4.5. Radiation des Actions Ordinaires

À l'issue de la clôture de l'Offre, l'Offrant envisagera et se réserve le droit de demander la radiation de la cotation des Actions Ordinaires sur Euronext Bruxelles conformément à la législation applicable.

Conformément à l'article 26, §1 de la loi du 21 novembre 2017 relative à l'infrastructure des marchés d'instruments financiers transposant la directive 2014/65/UE, Euronext Bruxelles peut radier de la cotation les instruments financiers (i) lorsqu'elle conclut que, en raison de circonstances particulières, un marché normal et régulier de ces instruments ne peut plus être maintenu; ou (ii) lorsque ces instruments n'obéissent plus aux règles du marché réglementé, sauf si un tel retrait est susceptible de léser de manière significative aux intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché. Euronext Bruxelles doit informer la FSMA de toute proposition de radiation. La FSMA peut, le cas échéant, en consultation avec Euronext Bruxelles, s'opposer à la radiation des titres dans l'intérêt de la protection des investisseurs. Toutefois, comme la FSMA l'a indiqué par le passé, elle ne s'opposera pas à une radiation si elle a été précédée d'une mesure d'accompagnement réussie en faveur des actionnaires minoritaires. En revanche, la FSMA s'opposera à une radiation si aucune mesure d'accompagnement réussie n'a été prise.

En cas de lancement d'une Offre de Reprise Simplifiée, telle que visée à la section 6.4.3.3 du Prospectus, la radiation suivra automatiquement la clôture de l'Offre de Reprise Simplifiée conformément à l'article 43, §4 de l'Arrêté Royal OPA.

Si la Société Visée soumet une demande de radiation (sur instruction de l'Offrant) dans les trois (3) mois suivant la clôture de la dernière Période d'Acceptation et, à ce moment, une Offre de Reprise Simplifiée, telle que visée à la section 6.4.3.3 du Prospectus, n'a pas encore été lancée, l'Offrant doit rouvrir l'Offre dans les dix (10) Jours Ouvrables suivant la présentation de cette demande, pour une Période d'Acceptation Ultérieure comprise entre cinq (5) et quinze (15) Jours Ouvrables, conformément à l'article 35, 2 de l'Arrêté Royal OPA,

6.4.6. Droit de vente

Si (i) l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent, à la suite de l'Offre ou de sa réouverture, au moins 95 % des actions de la Société Visée et ont acquis, à la suite de l'Offre, des actions représentant au moins 90 % du capital faisant l'objet de l'Offre et (ii) l'Offrant ne lance pas une Offre de Reprise Simplifiée, comme indiqué à la section 6.4.3.3 du Prospectus, tout Actionnaire peut demander à l'Offrant d'acheter ses Actions, selon les modalités de l'Offre, conformément à l'article 44 de l'Arrêté Royal OPA.

Les actionnaires qui souhaitent exercer leur droit de vente doivent introduire leur demande à l'Offrant dans un délai de trois (3) mois suivant la fin de la dernière Période d'Acceptation par lettre recommandée avec demande d'accusé de réception.

Cependant, si les conditions d'une Offre de Reprise Simplifiée sont remplies, l'Offrant s'engage à lancer une Offre de Reprise Simplifiée conformément à l'article 7:82, §1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA, de sorte que le droit de vente ne s'appliquera pas.

6.5. Objectifs, motifs et intentions de l'Offrant

6.5.1. Objectifs et logique commerciale de l'Offrant

En fin de compte, l'intention de l'Offrant est que la Société Visée soit indirectement une filiale détenue à 100 % de LG plc et, sous réserve du respect des exigences légales applicables, soit radiée de la cote (comme indiqué à la section6.4.4).

Si l'Offre ne donne pas lieu à une offre de reprise et que la Société Visée reste cotée, les autres intentions de l'Offrant vis-à-vis de la Société Visée telles qu'énoncées ci-dessous restent largement les mêmes. L'Offrant peut dans ce cas s'appuyer sur le contrôle qu'il exerce déjà sur la Société Visée pour réaliser ces intentions, sous réserve d'une décision appropriée du conseil d'administration et de l'assemblée générale de la Société Visée conformément aux dispositions légales.

6.5.2. Intentions de l'Offrant

6.5.2.1. Position de la Société Visée au sein du groupe LG

L'Offrant prévoit actuellement que la Société Visée continuera en tant qu'entité juridique distincte de droit belge, le siège social du Groupe Visé étant situé dans ses locaux actuels à Malines.

Une radiation de la Société Visée aurait un impact sur la structure de gouvernance de la Société Visée, qui sera alignée sur la structure de gouvernance des sociétés privées (voir section 6.5.2.3 ci-dessous).

Une fois l'Offre réalisée et si elle est suivie d'une offre de reprise, la Société Visée deviendra une filiale détenue à 100 % de l'Offrant et, indirectement, de LG plc.

6.5.2.2. Politique de direction et de personnel du Groupe Visé

Après la réalisation de l'Offre, le Groupe Visé continuera à fonctionner en tant que filiale indirecte de LG plc sous la direction de sa propre direction opérationnelle et de celle de LG plc, avec des lignes hiérarchiques fonctionnelles vers le Groupe LG cohérentes avec les autres filiales opérationnelles de LG plc.

En tant qu'actionnaire de contrôle de la Société depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation prévue de son actionnariat par le biais de l'Offre, l'Offrant s'engage à être un employeur stable en Belgique et continue de soutenir une direction robuste du Groupe Visé en Belgique capable de concrétiser ses intentions énoncées ci-dessous et d'interagir avec les parties prenantes.

L'Offrant n'anticipe actuellement aucune modification significative des conditions de travail ou des politiques d'emploi du Groupe Visé. L'Offrant ne pense pas que la réalisation de l'Offre aurait un impact significatif sur les salariés du Groupe Visé ou sur l'emploi en général (voir l'intégralité de la

présente Section 6.5.3). L'Offrant entend développer l'activité du Groupe Visé et, par conséquent, au fil du temps, certains changements dans le profil d'emploi et les compétences peuvent intervenir.

L'Offrant entend maintenir un environnement de travail attractif pour l'équipe de direction du Groupe Visé et les collaborateurs, au sein duquel ils seront bien positionnés pour continuer à s'épanouir. À cet égard, l'Offrant envisagera la mise en place de nouveaux plans de gestion et d'avantages sociaux des employés en plus des dispositions décrites 6.1.2.2 ci-dessus en ce qui concerne les incitations en capital existantes.

6.5.2.3. Intentions relatives au conseil d'administration de la Société Visée

En cas de radiation de la Société Visée, il est prévu que:

(i) le nombre d'administrateurs sera réduit;

(ii) aucun administrateur indépendant ne sera nommé et les différents comités du conseil d'administration seront annulés; et

(iii) les statuts de la Société Visée seront adaptés pour tenir compte de ce qui précède.

6.5.2.4. Intentions relatives à la cotation des Actions Ordinaires

À l'issue de l'Offre (ce qui inclut, le cas échéant, une Offre de Reprise Simplifiée), l'Offrant a l'intention de procéder à la radiation des Actions ordinaires sous réserve du respect des exigences légales applicables en la matière (voir ci-dessous). Suite à la radiation de la cote, la Société Visée ne sera plus cotée sur Euronext Bruxelles. Dans ce cas, l'Offrant apporterait certaines modifications aux statuts et à la structure de gouvernance afin de mettre la Société Visée en ligne avec ce qui est habituel pour une société privée (voir Section 6.5.2.3 ci-dessus).

Même si les conditions requises pour procéder à une Offre de Reprise Simplifiée conformément à l'article 7:82, au §1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA ne sont pas remplies, l'Offrant se réserve le droit de demander une radiation de la Société Visée d'Euronext Bruxelles (voir section 6.4.4 ci-dessus). La FSMA a indiqué par le passé qu'elle ne s'opposerait pas à une radiation si elle est précédée de mesures d'accompagnement réussies pour protéger les intérêts des actionnaires minoritaires. En revanche, la FSMA a indiqué qu'elle s'opposerait à la radiation de la liste en l'absence de telles mesures d'accompagnement (voir section 6.4.4 ci-dessus).

6.5.2.5. Intentions concernant la poursuite des activités du Groupe Visé et la poursuite des restructurations

En tant qu'actionnaire de contrôle de la Société Visée depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation attendue de l'actionnariat au moyen de l'Offre, l'Offrant s'engage à assurer la continuité du Groupe Visé, y compris en ce qui concerne les différentes marques du Groupe Visé, et la position du Groupe Visé en tant que société de télécommunications (large bande, mobile/fixe et données) et de divertissement dominante et innovante en Flandre/Belgique, et la poursuite de la modernisation de son réseau pour y parvenir.

6.5.2.6. Intentions concernant la structure du capital et la politique de rémunération des actionnaires de la Société Visée

L'Offrant a l'intention d'aligner davantage les politiques opérationnelles, financières et stratégiques du Groupe Visé sur celles de LG plc. Cela inclut, sans s'y limiter, l'alignement des objectifs d'endettement de la Société Visée avec ceux de LG plc. LG plc a un objectif d'endettement de 4 à 5 fois l'EBITDA. Telenet a actuellement un objectif d'endettement de 4 fois l'EBITDA. En tant qu'investisseur stratégique, l'investissement de LG plc dans la Société Visée n'est pas motivé par des attentes établies concernant un dividende annuel. LG plc évaluera la future politique de dividendes de la Société Visée à la lumière de la réalisation du plan d'affaires, des besoins et des opportunités d'investissement de la Société Visée, ainsi que de ses besoins de financement et de la possibilité d'obtenir une radiation de la Société Visée. Les investisseurs ne doivent en aucun cas supposer qu'à la suite de la réalisation de l'Offre (que la réalisation de l'Offre soit suivie ou non d'une offre de reprise), la Société Visée appliquera une politique de dividendes conforme aux politiques passées ou en vigueur. À cet égard, l'Offrant se réserve notamment le droit de revoir le plancher de dividende de 1,00 EUR par action pour la période 2023-2029 tel qu'annoncé par la Société Visée, sous réserve d'une prise de décision appropriée par le conseil d'administration et l'assemblée générale de la Société Visée conformément aux dispositions légales.

6.5.2.7. Modification des statuts de la Société Visée

Comme indiqué ci-dessus, l'Offrant alignera les statuts de la Société Visée sur ce qui est d'usage pour les sociétés non cotées en cas de radiation.

L'Offrant modifiera par exemple les dispositions applicables au conseil d'administration afin de supprimer toutes les références à des administrateurs indépendants et réduire le nombre total d'administrateurs (tel que décrit à la section 6.5.2.3 ci-dessus).

En outre, l'Offrant peut étudier la possibilité de transformer la Société Visée d'une société anonyme en une société à responsabilité limitée en vertu du CSA.

En cas de réalisation de l'Offre suivie d'une offre de reprise, l'Offrant modifiera également l'article 15.1 des statuts de la Société Visée afin de supprimer l'exigence selon laquelle les Actions en Or ne peuvent être détenues que par certaines entités de droit public et que les Actions en Or doivent être transférées à une entité de droit public dans un certain délai si elles sont détenues à tout moment par une entité qui n'est plus une entité de droit public.

Dans le cas où la Société Visée n'est pas radiée, l'Offrant proposera certaines modifications des statuts et de la structure de gouvernance, par exemple pour réduire le nombre d'administrateurs en général et/ou réduire le nombre d'administrateurs indépendants au minimum de trois.

6.5.3. Impact de l'Offre sur l'Offrant et ses actionnaires

En conséquence de l'Offre, aucun impact significatif n'est attendu sur la direction, les employés ou les actionnaires de l'Offrant ou du Groupe LG.

En conséquence de l'Offre, l'Offrant augmentera son investissement dans la Société Visée au prorata des acceptations de l'Offre.

Comme le Groupe LG consolide déjà la Société Visée, il n'y aura pas d'impact sur le chiffre d'affaires consolidé, l'EBITDA ou la trésorerie déclarée du Groupe LG provenant des activités d'exploitation.

6.5.4. Synergies

L'Offre ne devrait pas aboutir à la réalisation de synergies significatives, sauf dans le cas d'une radiation permettant une gouvernance et un processus décisionnel plus simples et supprimant les coûts associés à une cotation publique.

6.5.5. Avantages de l'Offre

La justification du Prix de l'Offre et la méthodologie d'évaluation utilisée par l'Offrant est détaillée à la section 6.3.

6.6. Régularité et validité de l'Offre

6.6.1. Décision de l'Offrant de lancer l'Offre

Le 12 avril 2023, l'administrateur unique de l'Offrant a donné son approbation pour lancer l'Offre.

6.6.2. Exigences de l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA

L'Offre est lancée dans le respect des exigences prévues à l'article 3 de l'Arrêté RoyalOPA, à savoir :

- l'Offre porte sur toutes les actions émises par la Société Visée, et plus particulièrement toutes les actions en circulation émises par la Société Visée, autres que les actions déjà détenues par l'Offrant ou les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société Visée).

- l'Offrant a confirmé la disponibilité inconditionnelle et irrévocable des fonds nécessaires au paiement du Prix de l'Offre pour toutes les Actions sous la forme d'une facilité de garantie bancaire irrévocable et inconditionnelle ;

- l'Offre et ses termes et conditions sont conformes à la législation applicable, notamment à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA. L'Offrant est d'avis que ces conditions, notamment le Prix de l'Offre, sont de nature à permettre à l'Offrant dans des circonstances normales d'atteindre son objectif;

- l'Offrant s'engage, dans la mesure où il est concerné, à déployer ses meilleurs efforts pour mener l'Offre à son terme; et

- l'Établissement-Guichet centralisera la réception des Formulaires d'Acceptation, directement ou indirectement, et assurera le paiement du Prix de l'Offre (voir Section 6.10 du Prospectus).

6.6.3. Approbations réglementaires

L'Offre n'est soumise à aucune approbation réglementaire autre que l'approbation du Prospectus par la FSMA.

La FSMA a approuvé la version anglaise du Prospectus le 6 juin 2023, conformément à l'article 19, §3 de la Loi sur les OPA. Cette approbation ne porte aucun jugement sur l'opportunité ou la qualité de l'Offre ou de la situation de l'Offrant.

6.7. Dérogations à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA

L'Offrant souhaite éviter qu'une Période d'Acceptation Ultérieure ne se produise matériellement durant les mois d'été et la période de vacances pendant lesquels il sera moins probable que la majorité des Actionnaires soit disponible ou aura la possibilité de prendre une décision éclairée quant à l'acceptation de l'Offre dans le cadre d'une éventuelle réouverture.

Dans ce cadre et à la demande de l'Offrant, la FSMA a, conformément à l'article 35, § 1er de la Loi sur les OPA, accordé certaines dérogations aux délais prévus par l'Arrêté Royal OPA et plus particulièrement aux articles 30 et 36, première partie de l'Arrêté Royal OPA. Plus précisément, la FSMA a accordé les dérogations suivantes :

- dérogation au délai maximum de 10 semaines à compter de l'ouverture de la Période Initiale d'Acceptation, qui s'applique à une réouverture volontaire de la Période Initiale d'Acceptation (article 30 de l'Arrêté Royal OPA) : l'Offrant pourra ainsi rouvrir, le cas échéant , l'Offre volontairement le 24 août 2023 pour une durée de quinze (15) Jours Ouvrables qui prendra fin le 13 septembre 2023 ; et

- dérogation à l'obligation de rouvrir l'Offre si, à l'expiration de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent moins de 90% ou plus des actions de la Société Visée, au plus tard dans un délai de dix (10) Jours Ouvrables suivant la publication des résultats de la Période Initiale d'Acceptation (article 36, première partie de l'Arrêté Royal OPA) : l'Offrant pourra ainsi rouvrir, le cas échéant, l'Offre de manière obligatoire le 24 août 2023 (pour une période de quinze (15) Jours Ouvrables qui prendra fin le 13 septembre 2023).

  Les différents scénarios peuvent être résumés comme suit:

Scénario	Conséquences
À la clôture de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent moins de 90% de toutes les actions de la Société Visée	L'Offrant décidera de renoncer ou non à la Condition Seuil d'Acceptation. Si l'Offrant renonce à la Condition de Seuil d'Acceptation, l'Offre sera volontairement rouverte le 24 août 2023 jusqu'au 13 septembre 2023. Cette réouverture bénéficie d'une dérogation à l'article 30 de l'Arrêté Royal OPA. Si l'Offrant ne renonce pas à la Condition Seuil d'Acceptation, l'Offre deviendra caduque.

À la clôture de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 90% de toutes les actions de la Société Visée	L'Offre sera obligatoirement rouverte le 24 août 2023 jusqu'au 13 septembre 2023. Ceci constituerait une dérogation à l'article 36 de l'Arrêté Royal OPA.
À la clôture de la Période Initiale d'Acceptation, l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95% de toutes les actions de la Société Visée	Si les conditions sont alors remplies (voir Section 6.4.3), l'Offre sera rouverte en tant qu'Offre de Reprise Simplifiée le 24 août 2023 jusqu'au 13 septembre 2023. Si les conditions d'une Offre de Reprise Simplifié ne sont pas remplies et que l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95% de toutes les actions de la Société Visée, l'Offre sera obligatoirement rouverte conformément à l'article 35, 1° de l'Arrêté Royal OPA du 24 août 2023 jusqu'au 13 septembre 2023. Cela constituerait une dérogation à l'article 36 de l'Arrêté Royal OPA. En outre, si, après la Période Initiale d'Acceptation ou une Période d'Acceptation Ultérieure (le cas échéant), l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent au moins 95 % de toutes les actions de la Société Visée mais les conditions d'une Offre de Reprise Simplifiée ne sont pas remplies, l'Offrant se réserve le droit de lancer une offre de reprise autonome pour toutes les Actions non encore détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant conformément à l'article 7:82, §1 du CSA.

Si les seuils de 90 % et 95 % ne sont atteints qu'après une réouverture volontaire ou obligatoire, la réouverture obligatoire et/ou l'Offre de Reprise Simplifié (le cas échéant) interviendra dans les délais prévus par l'arrêté Royal OPA. Les différentes hypothèses et les dates y afférentes sont reflétées dans le calendrier indicatif au paragraphe 6.4.1.

6.8. Acceptation de l'Offre et propriété des Actions

6.8.1. Acceptation de l'Offre

Les Actionnaires peuvent apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre en complétant, en signant et en déposant un Formulaire d'Acceptation selon les instructions mentionnées dans le formulaire au plus tard à 16h00 (heure belge) le 12 juillet 2023, ou toute date ultérieure qui pourrait être annoncée en cas de prolongation, ou de toute date limite antérieure fixée par l'intermédiaire financier de l'Actionnaire concerné.

L'acceptation de l'Offre peut être adressée gratuitement à BNP Paribas Fortis SA, qui agit en qualité d'Établissement-Guichet dans le cadre de l'Offre, en soumettant un Formulaire d'Acceptation. Les actionnaires qui enregistrent leur acceptation auprès d'un intermédiaire financier autre que l'Établissement-Guichet doivent s'informer des frais supplémentaires qui pourraient être facturés par ces parties et sont redevables de ces frais supplémentaires.

Ces autres intermédiaires financiers doivent, le cas échéant, respecter les procédures décrites dans le Prospectus.

Les Actionnaires qui détiennent des Actions sous une forme dématérialisée et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre doivent donner instruction à l'intermédiaire financier, dès lors que de telles Actions dématérialisées sont détenues, de transférer les Actions apportées directement de leur compte-titres à l'Établissement-Guichet au profit de l'Offrant.

Les Actionnaires qui détiennent des Actions nominatives recevront une lettre de la Société Visée indiquant la procédure à suivre par les Actionnaires pour proposer leurs Actions nominatives à l'Offre.

Les Actionnaires détenant à la fois des Actions nominatives et des Actions dématérialisées doivent remplir deux Formulaires d'Acceptation distincts: (i) un formulaire pour les Actions nominatives à déposer à l'Établissement-Guichet et (ii) un formulaire pour les Actions dématérialisées à déposer à l'intermédiaire financier auprès duquel ces Actions dématérialisées sont détenues.

6.8.2. Propriété des Actions

Les actionnaires qui proposent leurs Actions déclarent et garantissent que (i) ils sont le propriétaire légal des Actions apportées, (ii) ils ont le pouvoir et la capacité requis pour accepter l'Offre, et (iii) les Actions proposées sont libres de toute charge, créance, sûreté ou intérêt.

Si les Actions sont détenues par deux ou plusieurs personnes, les détenteurs doivent signer conjointement un Formulaire d'Acceptation.

Si les Actions sont l'objet d'un usufruit, l'usufruitier et le nu-propriétaire doivent signer conjointement un Formulaire d'Acceptation.

Si les Actions sont données en gage, le créancier gagiste et le constituant du gage devront signer conjointement un Formulaire d'Acceptation, étant entendu que le créancier gagiste sera réputé avoir renoncé inconditionnellement et irrévocablement au gage et avoir donné main levée du gage sur les Actions.

Lorsque les Actions sont grevées ou soumises à une charge, une réclamation, une sûreté ou d'un intérêt, l'Actionnaire et tous les bénéficiaires de cette charge, de cette réclamation, de cette sûreté ou de cet intérêt doivent signer conjointement un Formulaire d'Acceptation, étant entendu que ces bénéficiaires seront réputés avoir renoncé de manière inconditionnelle et irrévocable à toute charge, réclamation, sûreté ou intérêt relatif(-ve) à ces Actions.

Le risque lié à et la propriété des Actions valablement proposées au cours de la Période Initiale d'Acceptation ou toute Période d'Acceptation Ultérieure sont transférées à l'Offrant à la date de règlement pertinente au moment où le paiement du Prix de l'Offre

est effectué par l'Établissement-Guichet pour le compte de l'Offrant (voir Section 6.10 du Prospectus).

6.8.3. Augmentation ultérieure du Prix de l'Offre

Conformément à l'article 25, 2 de l'Arrêté Royal OPA, toute augmentation du Prix de l'Offre au cours de la Période d'Acceptation sera également applicable aux Actionnaires ayant déjà proposé leurs Actions à l'Offrant préalablement à l'augmentation du Prix de l'Offre.

6.8.4. Retrait de l'acceptation de l'Offre

Conformément à l'article 25, 1 de l'Arrêté Royal OPA, les Actionnaires ayant confirmé leur acceptation dans le cadre de l'Offre peuvent retirer leur acceptation à tout moment pendant la Période d'Acceptation au cours de laquelle ils ont confirmé leur acceptation. Si la Période d'Acceptation au cours de laquelle un Actionnaire a confirmé son acceptation dans le cadre de l'Offre prend fin et qu'une Période d'Acceptation Ultérieure est ouverte, il ne pourra plus retirer son acceptation.

Pour que le retrait d'une acceptation soit valable, le retrait doit être notifié par écrit directement à l'intermédiaire financier auprès duquel l'Actionnaire a déposé son Formulaire d'Acceptation, en indiquant le nombre d'Actions pour lesquelles l'acceptation est retirée. Dans le cas où l'Actionnaire notifierait son retrait à un intermédiaire financier autre que l'Établissement-Guichet, cet intermédiaire financier est tenu et est responsable d'informer à temps l'Établissement-Guichet du retrait. Cette notification doit être adressée à l'Établissement-Guichet au plus tard au plus tard le 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge) (en ce qui concerne la Période Initiale d'Acceptation) ou, le cas échéant, à la date qui sera définie dans la notification et/ou le communiqué de presse concerné.

6.9. Publication des résultats de l'Offre

Conformément aux articles 32 et 33 de l'Arrêté Royal OPA, l'Offrant devra, dans un délai de cinq (5) Jours Ouvrables à compter de la fin de la Période Initiale d'Acceptation, (i) publier les résultats de la Période Initiale d'Acceptation, ainsi que le nombre d'Actions que l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant détiennent à la suite de l'Offre, et (ii) faire savoir si les Conditions de l'Offre ont été respectées et, dans le cas contraire, si les Conditions ont fait l'objet d'une renonciation.

En cas de réouverture de l'Offre telle que décrite à la section 6.4.3 du Prospectus, l'Offrant publiera, dans les cinq (5) Jours Ouvrables suivant la fin de la Période d'Acceptation Ultérieure, les résultats de la réouverture concernée et le nombre d'Actions détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant à la suite de la réouverture.

Ces annonces sont faites par voie d'un communiqué de presse, qui sera également disponible sur les sites Internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites Internet de la Société Visée (www.telenetgroup.be) et LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) en référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php.

6.10. Date et modalités de paiement du Prix de l'Offre

Sous réserve que les Conditions soient remplies ou aient fait l'objet d'une renonciation, l'Offrant paye le Prix de l'Offre aux Actionnaires ayant valablement proposé leurs Actions au cours de la Période Initiale d'Acceptation au plus tard le dixième (10ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de l'Offre au cours de la Période Initiale d'Acceptation.

Le Prix de l'Offre pour les Actions proposées dans le cadre d'une réouverture de l'Offre, telle que décrite à la section 6.4.3 du Prospectus, sera payé au plus tard le cinquième (5ème) Jour Ouvrable suivant la publication des résultats de la ou des Période(s) d'Acceptation Ultérieure(s) concernée(s).

Sous réserve que les Conditions soient remplies ou fassent l'objet d'une renonciation, le paiement du Prix de l'Offre aux Actionnaires ayant dûment accepté l'Offre se déroule sans aucune condition ni restriction, par virement sur le compte bancaire spécifié par l'Actionnaire dans son Formulaire d'Acceptation.

La propriété des Actions valablement offertes pendant la Période d'Acceptation passera à l'Offrant à la Date de Paiement au moment du paiement du Prix de l'Offre par l'Établissement-Guichet pour le compte de l'Offrant.

Le Formulaire d'Acceptation contient, pour les Actions nominatives, une procuration en faveur de chaque membre du conseil d'administration de la Société Visée lui permettant d'enregistrer le transfert au registre des actions de la Société Visée et, pour les Actions dématérialisées, une procuration en faveur de l'institution financière de l'Actionnaire permettant d'effectuer le transfert des Actions par inscription au compte de l'Établissement-Guichet sur la base d'une livraison franco de paiement une fois que les Conditions seront remplies ou qu'elles feront l'objet d'une renonciation par l'Offrant.

L'Offrant supportera la taxe sur les transactions boursières (voir la section 7.3 du Prospectus pour plus de détails). L'Établissement-Guichet ne facturera aucune commission, compensation ou autre frais pour les Actionnaires dans le cadre de l'Offre.

Les actionnaires qui enregistrent leur acceptation auprès d'un intermédiaire financier autre que l'Agent Centralisateur doivent s'informer de tous frais supplémentaires qui pourraient être facturés par ces intermédiaires et sont eux-mêmes redevables du paiement.

6.11. Contre-offre et offre supérieure

En cas de contre-offre et/ou d'une offre supérieure (dont le prix doit être supérieur d'au moins 5 % au Prix de l'Offre) conformément aux articles 37 à 41 de l'Arrêté Royal OPA, la Période Initiale d'Acceptation sera prolongée jusqu'à l'expiration du délai d'acceptation de cette contre-offre.

En cas de contre-offre et/ou d'offre supérieure valide et plus avantageuse, tous les Actionnaires ayant déjà apporté leurs Actions à l'Offre ont le droit d'exercer leur droit de rétractation conformément à l'article 25, 1 de l'Arrêté Royal OPA et à la procédure décrite à la section 6.8.4 du Prospectus.

Si l'Offrant est en mesure de faire une offre supérieure en réponse à une contre-offre, cette augmentation de prix profite à tous les Actionnaires, y compris ceux qui ont accepté l'Offre, conformément à l'article 25, 2 de l'Arrêté Royal OPA (voir également la section 6.8.4 du Prospectus).

6.12. Autres aspects de l'Offre

6.12.1. Rapport de l'Expert Indépendant

Conformément aux articles 20 à 23 inclus de l'Arrêté d'OPA, l'Offrant étant actionnaire de contrôle de la Société Visée, un expert indépendant doit établir un rapport dans lequel il évalue les Actions et qui comprend une analyse des travaux d'évaluation effectués par l'Offrant.

Les administrateurs indépendants de la Société Visée ont désigné Lazard SRL en qualité d'Expert Indépendant le 10 mars 2023. L'Expert Indépendant a établi le Rapport d'Expert Indépendant conformément à l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA, joint au Prospectus en tant qu'ANNEXE 2.

6.12.2. Financement de l'Offre

6.12.2.1. Disponibilité des fonds nécessaires

L'Offrant a conclu des facilités de financement avec, entre autres, la Banque de Nouvelle-Écosse en tant qu'agent de crédit et agent des sûretés, BNP Paribas S.A., BNP Paribas Fortis SA, National Westminster Bank plc, NatWest Markets Plc et The Bank of Nova Scotia en tant que prêteurs initiaux et BNP Paribas Fortis SA en tant que banque présentatrice pour financer le paiement nécessaire du Prix de l'Offre (le **Convention de Crédit**). Le Convention de Crédit permet à l'Offrant de tirer des fonds chaque fois qu'une obligation de paiement au titre de l'Offre survient, d'un montant suffisant pour satisfaire à ses obligations de paiement au titre de l'Offre, comme l'exige l'article 3 de l'Arrêté Royal OPA. Cette facilité de crédit en vertu du Convention de Crédit peut être remboursée à tout moment au moyen des liquidités mises à la disposition de l'Offrant par LG plc ou ses filiales.

6.12.2.2. Détail du financement de l'Offre et de son impact sur les actifs, résultats et activités de l'Offrant

La situation de liquidité consolidée de LG plc et de ses filiales au 31 mars 2023 comprend la trésorerie et la capacité d'emprunt inutilisée disponibles d'un montant total de EUR 4,9 milliards et une dette nette totale égale à EUR 10,5 milliards[20]. Indépendamment du financement disponible, LG plc et ses filiales n'excluent pas d'utiliser leur trésorerie pour payer l'Offre. Si l'Offrant utilise intégralement le financement décrit ci-dessus, il sera toujours en situation de trésorerie nette.

6.12.3. Mémoire en Réponse

Le conseil d'administration de la Société Visée a préparé le Mémoire en Réponse à l'Offre conformément à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA. Le Mémoire en Réponse a été approuvé par le conseil d'administration de la Société Visée le 6 juin 2023.

La version néerlandaise a été approuvée par la FSMA le 6 juin 2023. L'approbation par la FSMA du Mémoire en Réponse n'implique aucune opinion de la FSMA sur le fond

[20] La liquidité consolidée est définie comme la trésorerie consolidée (qui comprend la trésorerie de LG et la trésorerie conservée dans les filiales consolidées) et la capacité d'emprunt inutilisée globale en supposant un maximum d'engagements inutilisés en vertu des facilités applicables, sans égard aux calculs de conformité aux clauses restrictives sur les autres conditions préalables à l'emprunt. En supposant un taux de change EUR/USD de 1,08695 au 31 mars 2023.

ou la qualité de l'Offre. Une copie d'une traduction anglaise de ce document est jointe en tant qu'ANNEXE 3 au Prospectus.

6.12.4. Accords pouvant impacter l'Offre

L'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant ne se livrent pas ou n'exécutent pas activement de transactions concernant la Société Visée ou certaines parties de celle-ci qui affecteraient de manière significative l'évaluation de la Société Visée de manière positive ou négative, à l'exception des opérations de la Société Visée dont le conseil d'administration de la Société Visée a connaissance et/ou des transactions ayant donné lieu à une divulgation publique.

6.12.5. Droit applicable et tribunal compétent

L'Offre et le contrat qui en découlent entre l'Offrant et les Actionnaires sont soumis au droit belge et notamment à la Loi sur les OPA et à l'Arrêté Royal OPA.

La Cour des Marchés est compétente pour prendre connaissance de tout litige découlant de ou lié à la présente Offre.

6.12.6. Achats hors du cadre de l'Offre

L'Offrant et la Société Visée se réservent le droit d'acheter ou d'organiser l'achat d'Actions Ordinaires en dehors de l'Offre, dans la mesure permise par les lois et réglementations applicables, y compris la Règle 14e-5 de l'*U.S. Exchange Act*. Ces achats ou arrangements d'achat effectués hors du cadre de l'Offre seront effectués en dehors des États-Unis et communiqués au marché conformément aux lois et réglementations applicables, et conformément à la Règle 14e-5 en vertu de l'*U.S. Exchange Act*.

En conséquence, et dans la mesure permise par les lois et réglementations applicables (y compris la règle 14e-5 de l'*US Exchange Act* et toute dispense accordée par la SEC), et conformément à la pratique belge habituelle, l'Offrant, ses mandataires ou ses courtiers (agissant en tant qu'agents), ou l'un de ses affiliés, peut, à tout moment, acheter ou prendre des dispositions pour acheter des Actions en dehors de l'Offre après la date du présent Prospectus (y compris pendant la durée de l'Offre), y compris des achats sur le marché libre aux prix en vigueur ou dans le cadre de transactions privées à des prix négociés, dans chaque cas, en dehors des États-Unis et conformément aux lois et réglementations applicables. Ces achats ne seront pas effectués à des prix supérieurs au Prix de l'Offre, à moins que le Prix de l'Offre ne soit augmenté en conséquence (et que l'Offre doit rester ouverte pendant au moins dix Jours Ouvrables aux États-Unis suivant une telle augmentation du Prix de l'Offre). Les informations relatives à ces achats de ces Actions seront rendues publiques selon les besoins en Belgique et aux États-Unis.

7. Traitement fiscal de l'Offre

7.1. Remarques préliminaires

Le résumé suivant est une description générale de certaines considérations fiscales belges qui, à la date du Prospectus, sont applicables en vertu de la législation belge au transfert des Actions dans le cadre de l'Offre. Il est inclus dans le présent document uniquement à titre d'information. Il ne prétend pas constituer une analyse complète de toutes les considérations fiscales pouvant être pertinentes pour une décision d'apporter les Actions dans le cadre de l'Offre. Ce résumé

(ou le reste du Prospectus) ne traite pas de règles spéciales, telles que les considérations fiscales fédérales ou régionales en matière de succession et de donation ou les règles fiscales qui peuvent s'appliquer aux catégories spéciales de détenteurs d'instruments financiers (par exemple, banques, compagnies d'assurance ou organismes de placement collectif), et ne doit pas être interprétée comme s'étendant implicitement à des questions qui n'y sont pas spécifiquement traitées.

Ce résumé est basé sur les lois, réglementations et conventions fiscales applicables en vigueur en Belgique à la date du Prospectus, toutes susceptibles d'être modifiées, éventuellement sur une base rétroactive. Il convient de noter qu'en raison de l'évolution de la législation ou de la pratique, les conséquences fiscales peuvent être autres que celles indiquées ci-dessous. Ce résumé ne traite ni ne tient compte des lois fiscales d'une juridiction autre que la Belgique.

Chaque Actionnaire doit consulter son propre conseiller fiscal sur les conséquences individuelles, y compris les conséquences transfrontalières, en vertu de la législation fiscale du pays de sa citoyenneté, de sa résidence, de sa résidence habituelle ou de son domicile et de la législation fiscale belge de l'offre des Actions dans le cadre de l'Offre.

Aux fins du présent résumé:

(a) une **personne physique résidente** désigne toute personne physique soumise à l'impôt des personnes physiques belge (c'est-à-dire une personne physique dont le domicile ou le siège de sa fortune est situé en Belgique ou une personne assimilée au sens de la législation fiscale belge);

(b) une **société résidente** désigne toute société soumise à l'impôt des sociétés belge (c'est-à-dire une société dont le principal établissement, son établissement principal, ou le siège de direction ou d'administration est situé en Belgique);

(c) un **personne morale résidente** désigne toute personne morale soumise à l'impôt des personnes morales belge (c'est-à-dire une personne morale autre qu'une société soumise à l'impôt des sociétés belge, dont le principal établissement, ou le siège de direction ou d'administration est situé en Belgique);

(d) un **résident** désigne une personne physique résidente, une société résidente ou une personne morale résidente; et

(e) un **non-résident** désigne toute personne qui n'est pas un résident.

Ce résumé ne traite pas du régime fiscal applicable aux Actions détenues par des résidents par l'intermédiaire d'un établissement stable ou situé hors de Belgique.

7.2. Imposition sur le transfert des Actions

7.2.1. Personnes physiques résidentes

En ce qui concerne les personnes physiques résidentes, le traitement fiscal lors de la cession des Actions dépendra du type d'investissement.

Pour les personnes physiques résidentes détenant les Actions dans le cadre de la gestion de patrimoine privé, la cession d'Actions ne sera pas, en règle générale, une opération imposable. Les plus-values réalisées lors du transfert des Actions par une personne physique résidente ne sont donc pas soumises à l'impôt des personnes physiques belge. De même, les moins-values sur les Actions ne sont pas déductibles fiscalement.

Les personnes physiques résidentes peuvent toutefois être assujetties à un impôt sur le revenu de 33 % (majoré des taxes communales additionnelles) si elles réalisent une plus-value sur les Actions considérée comme spéculative ou en dehors du cadre de la gestion normale de leur patrimoine privé. Les moins-values résultant de ces opérations ne sont en principe pas déductibles fiscalement.

En outre, les plus-values réalisées en dehors d'une activité professionnelle par des personnes physiques résidentes lors de la cession d'une participation substantielle dans une société belge (c'est-à-dire une participation représentant plus de 25 % du capital de la Société Visée détenue, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint ou avec certains proches, à tout moment au cours des cinq (5) dernières années précédant la cession), peuvent, dans certaines circonstances, être soumises à l'impôt sur le revenu de 16,5 % (plus les surtaxes locales).

Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des personnes physiques résidentes détenant les Actions à des fins professionnelles peuvent également être assujetties à l'impôt sur le revenu en Belgique aux taux d'imposition progressifs ordinaires (majoré des taxes communales additionnelles), à l'exception: (i) des plus-values sur Actions réalisées dans le cadre de la cessation d'activité qui sont imposables à un taux distinct de 10 % ou 16,5 % (selon les circonstances) ou (ii) des plus-values sur Actions détenues depuis plus de cinq (5) ans, imposables à 16,5 %, augmentées des surtaxes locales. Les moins-values sur les Actions encourues par des personnes physiques résidentes qui détiennent les Actions à des fins professionnelles sont en principe déductibles d'impôt. De telles personnes physiques résidentes doivent consulter leurs conseillers fiscaux belges sur les implications fiscales de l'Offre.

7.2.2. Sociétés résidentes

Conformément à l'article 192 du Code belge des impôts sur les revenus de 1992 (le **CBIR**), les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des sociétés résidentes sont totalement exonérées d'impôt si (i) les conditions relatives à l'imposition du revenu de distribution sous-jacent telles que décrites à l'article 203 du CBIR sont remplies, (ii) les Actions ont été détenue en pleine propriété pendant une période ininterrompue d'au moins un an et (iii) la société résidente détient des Actions représentant au moins 10 % du capital de Telenet ou une participation dans Telenet d'une valeur d'acquisition d'au moins 2.500.000 EUR (les **Conditions de la Déduction RDT**).

Si une ou plusieurs des Conditions de la Déduction RDT ne sont pas remplies, toute plus-value réalisée sur les Actions serait imposable au taux standard de l'impôt sur les sociétés de 25 %, sous réserve de l'application du taux réduit de l'impôt sur le revenu des sociétés de 20 % pour la première tranche de 100.000.EUR de revenusimposables pour certaines petites sociétés (au sens de l'article 1:24, §1 à §6 du CBIR).

Les moins-values sur les Actions encourues par des sociétés résidentes ne sont en règle générale pas fiscalement déductibles.

Des règles différentes s'appliquent aux sociétés soumises à un régime fiscal spécial, telles que les organismes de financement des retraites (OFP) et les sociétés d'investissement au sens de l'article 185*bis* du CBIR.

Les actions détenues dans les portefeuilles de négociation d'établissements de crédit, d'entreprises d'investissement, de sociétés de gestion belges éligibles et d'organismes de placement collectif sont soumises à un régime dérogatoire. Les plus-values sur ces

Actions sont taxées au taux standard de l'impôt sur les sociétés de 25 %, sauf si, sous certaines conditions, le taux réduit de l'impôt sur le revenu des sociétés de 20 % s'applique sur la première tranche de 100.000.EUR de bénéfices imposables de certaines petites sociétés (au sens de l'article 1:24, §1 à §6 du CBIR), et les moins-values sur ces Actions sont fiscalement déductibles. Les transferts internes d'actions vers et depuis le portefeuille de négociation sont assimilés à une aliénation.

7.2.3. Personnes morales résidentes

Les plus-values réalisées lors de la cession d'Actions par des personnes morales résidentes ne sont en principe pas imposables.

Les plus-values réalisées lors de la cession d'une partie d'une participation substantielle dans une société belge (c'est-à-dire une participation représentant plus de 25 % du capital de la Société Visée à tout moment au cours des cinq (5) dernières années précédant la cession) peuvent toutefois, dans certaines circonstances, être soumises à l'impôt des personnes morales en Belgique au taux de 16,5 %.

Les moins-values résultant de la cession des Actions encourues par des personnes morales résidentes ne sont en principe pas déductibles fiscalement en Belgique.

7.2.4. Non-résidents

Les personnes physiques, sociétés ou personnes morales non résidentes ne sont en principe pas soumises à l'impôt belge sur les plus-values réalisées lors de la cession des Actions, sauf si le non-résident détient les Actions dans le cadre d'une activité menée en Belgique par le biais d'une base fixe ou d'un établissement belge. Dans un tel cas, les mêmes principes s'appliquent que ceux décrits à l'égard des personnes physiques résidentes soumises à l'impôt belge des personnes physiques (détenant les Actions à des fins professionnelles) ou en ce qui concerne les sociétés résidentes soumises à l'impôt belge des sociétés. Les plus-values réalisées lors de la cession des Actions par des personnes morales non résidentes au sens de l'article 227, 3 du CBIR ne devraient pas, en principe, être soumises à l'impôt belge des non-résidents et les moins-values auxquelles ces entités ont été exposées ne sont pas déductibles fiscalement en Belgique.

Les particuliers non-résidents assujettis à l'impôt des non-résidents au sens de l'article 227, 1 du CBIR qui n'utilisent pas les Actions à des fins professionnelles et qui ont leur résidence fiscale dans un pays avec lequel la Belgique n'a pas conclu de convention préventive de la double imposition ou avec lequel la Belgique a conclu une convention préventive de double imposition qui confère le pouvoir d'imposer la plus-value sur les Actions à la Belgique, pourraient être assujetties à l'impôt en Belgique, si les plus-values sont obtenues ou reçues en Belgique et résultent d'opérations qui doivent être considérées comme ne relevant pas la gestion normale de son patrimoine privé ou en cas de cession d'une participation substantielle dans une société belge telle que mentionnée dans le traitement fiscal de la cession des Actions par des personnes physiques résidentes (voir Section 7.2.1). Ces personnes non-résidentes peuvent donc être tenues de remplir une déclaration de revenus et de consulter leur propre conseiller fiscal.

7.3. Taxe sur les opérations boursières

Une taxe sur les opérations boursières sera prélevée sur l'achat et la vente en Belgique des Actions sur le marché secondaire s'ils (i) sont effectués en Belgique via un intermédiaire

professionnel, ou (ii) réputés être effectués en Belgique, ce qui est le cas si l'ordre est adressé directement ou indirectement à un intermédiaire professionnel établi hors de Belgique, soit par des personnes physiques ayant leur résidence habituelle en Belgique, soit par des personnes morales pour le compte d'siège ou d'un établissement de celle-ci en Belgique (tous deux dénommés **Investisseur Belge**). Le taux applicable est de 0,35 % avec un montant maximum de 1.600 EUR par opération et par partie.

Cette taxe est due séparément par chaque partie à l'opération, chacune d'elles étant perçue par l'intermédiaire professionnel. Toutefois, si l'ordre est passé directement ou indirectement à un intermédiaire professionnel établi en dehors de la Belgique, la taxe sera en principe due par l'Investisseur belge, à moins que cet Investisseur belge ne puisse démontrer que la taxe a déjà été payée. Par ailleurs, les intermédiaires professionnels établis en dehors de la Belgique peuvent, sous réserve de certaines conditions et formalités, désigner un représentant fiscal belge qui sera redevable de la taxe sur les transactions boursières au titre des transactions effectuées par l'intermédiaire professionnel.

Aucune taxe sur les opérations boursières ne sera toutefois due par les personnes exonérées agissant pour leur propre compte, y compris les investisseurs qui ne sont pas des personnes physiques résidentes, à condition qu'elles délivrent une déclaration sous serment à l'intermédiaire financier belge confirmant leur statut de non-résident et certains investisseurs institutionnels belges au sens de l'article 126.1 2 du Code des droits et taxes divers.

L'Offrant supportera la taxe sur les opérations boursières dans le cadre de l'Offre.

7.4. Taxe annuelle sur les comptes-titres

Suite à la loi du 17 février 2021, une nouvelle taxe annuelle sur les comptes-titres a été introduite.

La taxe annuelle sur les comptes-titres est prélevée sur les comptes-titres dont la valeur moyenne au cours de la période de référence (soit une période de douze (12) mois consécutifs à compter du 1er octobre et se terminant en principe le 30 septembre de l'année suivante) est supérieure à EUR 1.000.000. La taxe annuelle sur les comptes-titres est applicable aux comptes-titres qui sont détenus par des personnes physiques, des sociétés et des personnes morales résidentes, que ces comptes soient détenus auprès d'un intermédiaire financier en Belgique ou à l'étranger. La taxe annuelle sur les comptes-titres s'applique également aux comptes-titres détenus par des personnes physiques, des sociétés et des personnes morales non résidentes auprès d'un intermédiaire financier en Belgique. Toutefois, la taxe annuelle sur les comptes-titres n'est pas prélevée sur les comptes-titres détenus par des types spécifiques d'entités réglementées dans le cadre de leur propre activité professionnelle et pour leur propre compte.

Le cas échéant, la taxe annuelle sur les comptes-titres peut également s'appliquer aux comptes-titres sur lesquels les Actions sont détenues si la valeur moyenne au cours de la période de référence dépasse 1.000.000 EUR.

Le taux d'imposition applicable est égal au montant le plus bas entre : (I) 0,15 % de la valeur moyenne du compte, et (ii) 10 % de la différence entre la valeur moyenne du compte et 1.000.000 EUR. La base d'imposition est la somme des valeurs des instruments financiers imposables aux différents points de référence dans le temps (c'est-à-dire 31 décembre, 31 mars, 30 juin et 30 septembre) divisée par le nombre de ces points de référence dans le temps.

La taxe annuelle sur les comptes-titres doit être retenue, déclarée et payée par l'intermédiaire belge. Les intermédiaires non établis ou constitués en Belgique ont la possibilité, lorsqu'ils gèrent un compte-titres soumis à l'impôt, de désigner en Belgique un représentant agréé par ou

pour le compte du ministre des finances (le **Représentant de la taxe annuelle sur les comptes-titres**). Le Représentant de la taxe annuelle sur les comptes-titres est solidairement responsable vis-à-vis de l'État belge de la déclaration et du paiement de la taxe et de toutes les autres obligations des intermédiaires liées à la taxe annuelle sur les comptes-titres, telles que le respect de certaines obligations déclaratives. Dans les cas où aucun intermédiaire n'a retenu, déclaré et payé la taxe annuelle sur les comptes-titres, le titulaire du compte-titres doit déclarer et payer lui-même l'impôt, sauf s'il peut prouver que l'impôt a déjà été retenu, déclaré et payé par un intermédiaire belge ou un impôt annuel sur les comptes-titres représentant un intermédiaire étranger.

Une disposition anti-abus spécifique, irréfragable et rétroactive applicable à compter du 30 octobre 2020 a également été mise en place, visant (i) la scission d'un compte-titres en plusieurs comptes détenus auprès d'un même intermédiaire financier et (ii) la conversion d'instruments financiers imposables en instruments financiers nominatifs. Par ailleurs, une disposition anti-abus générale réfragable a été introduite. Toutefois, la disposition anti-abus spécifique et irréfragable et le caractère rétroactif de la disposition générale anti-abus ont été déclarés nulles par la Cour constitutionnelle belge le 27 octobre 2022.

Les actionnaires sont invités à consulter leurs propres conseillers fiscaux dans le cadre de cette nouvelle taxe annuelle sur les comptes-titres.

Liste des annexes du Prospectus:

1. Formulaire d'Acceptation
2. Rapport de l'Expert Indépendant
3. Mémoire en Réponse
4. Organigramme du Groupe Visé
5. Bilan non audité et notes de l'Offrant pour l'exercice 2021
6. Bilan non audité et notes de l'Offrant pour l'exercice 2022

ANNEXE 1

FORMULAIRE D'ACCEPTATION

Formulaire d'acceptation des Actions nominatives

À compléter et à soumettre en double exemplaire à l'Établissement-Guichet (BNP Paribas Fortis SA) à l'adresse électronique suivante cfcm-ecm@bnpparibasfortis.com, au plus tard le 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge), ou à toute date ultérieure annoncée en cas de prolongation.

FORMULAIRE D'ACCEPTATION POUR LES ACTIONS NOMINATIVES SEULEMENT

Formulaire d'acceptation relatif à l'Offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle en espèces suivie, le cas échéant, d'une Offre de Reprise Simplifiée par Liberty Global Belgium Holding B.V. (l'Offrant) sur toutes les Actions émises par Telenet Group Holding SA qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant ou les Personnes Liées à l'Offrant

---

Je soussigné(e) :

Personne morale:

Dénomination:	
Adresse du siège:	
Valablement représentée par:	(1) Nom: Titre: (2) Nom: Titre:

Personne physique:

Prénom et nom:	
Domicile:	

Déclare, après avoir eu l'occasion de prendre connaissance du Prospectus, que:

(i) J'accepte les conditions de l'Offre telles que décrites dans le Prospectus;

(ii) J'accepte de céder à l'Offrant les Actions qui sont identifiées dans le présent Formulaire d'Acceptation et que je détiens intégralement, conformément aux conditions visées dans le Prospectus, au Prix de l'Offre correspondant à un paiement en espèces de 21,00 EUR, soit 22,00 EUR réduit, suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023 du paiement d'un dividende brut de 1,00 EUR par action, du montant brut total de ce dividende (avant toute déduction fiscale applicable).

(iii) Je cède mes Actions conformément à la procédure d'acceptation décrite dans le Prospectus; et

(iv) Je reconnais que toutes les garanties et obligations que je suis censé(e) avoir consenties en ce qui concerne la cession de mes Actions sont incorporées dans le présent Formulaire d'Acceptation conformément au Prospectus.

Actions		
Nombre	**Forme**	**Instructions**
…….	Actions nominatives	Les documents suivants sont joints au présent Formulaire d'acceptation : – la preuve de l'inscription de mes Actions nominatives au registre des actionnaires de la Société Visée; et – *pour les personnes physiques* : une copie de ma carte d'identité ou de mon passeport incluant un spécimen de signature; ou – *pour les personnes morales* : une copie certifiée conforme des statuts de l'Actionnaire, une preuve du pouvoir de représentation de l'Actionnaire appartenant aux personnes ayant signé le présent Formulaire d'Acceptation, le cas échéant une procuration, et une copie de la carte d'identité ou du passeport comportant un spécimen de signature de la ou les personne(s) autorisée(s) à représenter l'Actionnaire qui a (ont) signé le présent Formulaire d'Acceptation. Je demande par la présente que (i) ces Actions soient transférées à l'Offrant, (ii) que le

		transfert de ces Actions soit dûment enregistré dans le registre des actionnaires de la Société Visée et, à cette fin, j'autorise chaque administrateur de la Société Visée et de l'Offrant, chacun agissant individuellement et avec droit de substitution, à signer le registre des actionnaires de la Société Visée en mon nom et pour mon compte, ainsi que de faire tout ce qui est nécessaire ou utile à cet effet.

Je demande par la présente qu'à la Date de Paiement, le Prix de l'Offre des Actions cédées visées dans le présent Formulaire d'Acceptation soit crédité sur mon compte:

Nom de la banque :	
IBAN :	
BIC/SWIFT :	

J'ai conscience que:

(A) Pour être valide, le présent Formulaire d'acceptation doit être envoyé à l'Agent Centralisateur à l'adresse électronique suivante: cfcm-ecm@bnpparibasfortis.com, conformément à la procédure d'acceptation applicable telle que décrite dans le Prospectus (section 6.8.1), au plus tard le dernier jour de la Période Initiale d'Acceptation (telle que prolongée à tout moment), soit 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge), ou, le cas échéant, de toute Période d'Acceptation Ultérieure.

(B) Je suis dûment autorisé à transférer mes Actions et toutes les autorisations, formalités ou procédures requises à cet effet ont été dûment obtenues, acceptées, effectuées et/ou exécutées ;

(C) (i) si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs personnes, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par toutes ces personnes, (ii) si les Actions font l'objet d'un droit d'usufruit, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par l'usufruitier et le nu-propriétaire; (iii) si les Actions font l'objet d'un droit de gage, le Formulaire d'Acceptation doit être signé conjointement par le constituant et le créancier gagiste, étant entendu que ce dernier sera réputé avoir inconditionnellement et irrévocablement renoncé au nantissement et renoncé au nantissement sur les Actions concernées ; (iv) si les Actions sont grevées ou soumises à une charge, d'une réclamation, d'une sûreté ou d'un intérêt, l'Actionnaire et tous les bénéficiaires de cette charge, de cette réclamation, de cette sûreté ou de cet intérêt doivent signer conjointement le Formulaire d'Acceptation, étant entendu que ces bénéficiaires seront réputés avoir renoncé inconditionnellement et irrévocablement à toute charge, réclamation, sûreté ou intérêt concernant ces Actions ;

(D) l'acceptation de l'Offre ne m'expose à aucun frais car le présent Formulaire d'Acceptation est déposé directement auprès de l'Établissement-Guichet;

(E) l'acceptation de l'Offre effectuée au cours d'une Période Initiale d'Acceptation peut être retirée pendant cette Période Initiale d'Acceptation par notification écrite adressée directement à l'Établissement-Guichet, indiquant le nombre d'Actions retirées. Dans la mesure où je détiens des Actions nominatives, je serai informé(e) par la Société Visée de la procédure à suivre pour retirer mon acceptation. Cette notification de retrait doit être effectuée au plus tard le 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge) (si pendant la Période Initiale d'Acceptation) ou, le cas échéant, à la date spécifiéedans la notification et/ou le communiqué de presse pertinent; et

(F) l'Offrant supporte la taxe sur les transactions boursières.

Je reconnais avoir reçu toutes les informations nécessaires pour prendre une décision en connaissance de cause une décision de proposer ou non mes Actions dans le cadre de l'Offre. Je suis parfaitement conscient(e) de la légalité de l'Offre et des risques qui y sont liés, et je me suis renseigné sur les taxes dont je pourrais être redevable dans le cadre de la cession de mes Actions à l'Offrant, lesquels j'assumerai, le cas échéant, seul(e), à la seule exception de la taxe sur les transactions boursières, qui sera assumée par l'Offrant.

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

Fait en double exemplaire à (*lieu*) : _____
Le (*date*) : ___

L'Actionnaire	**L'Établissement-Guichet**
(signature) (nom, prénom, dénomination de la société)	(signature) (intermédiaire financier)

Formulaire d'acceptation des Actions dématérialisées

À compléter et à remettre en double exemplaire à l'Établissement-Guichet (BNP Paribas Fortis SA) ou à l'intermédiaire financier auprès duquel ces actions dématérialisées sont détenues au plus tard le 12 juillet 2023 à 16h (heure belge), ou à toute date ultérieure annoncée en cas de prorogation, ou toute date antérieure fixée par l'intermédiaire financier

---

FORMULAIRE D'ACCEPTATION DES ACTIONS DÉMATÉRIALISÉES SEULEMENT

Formulaire d'acceptation relatif à l'offre publique d'acquisition volontaire conditionnelle en espèces suivie, le cas échéant, d'une Offre de Reprise Simplifiée par Liberty Global Belgium Holding B.V. (l'Offrant) sur toutes les actions émises par Telenet Group Holding SA qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant ou les Personnes Liées à l'Offrant

---

Je soussigné(e) :

Personne morale :

Dénomination:	
Adresse du siège social:	
Valablement représentée par:	(3) Nom: Titre: (4) Nom: Titre:

Personne physique :

Prénom et nom:	
Domicile:	

Déclare, après avoir eu l'occasionde prendre connaissance du Prospectus, que:

(i) J'accepte les conditions de l'Offre telles que décrites dans le Prospectus.

(ii) J'accepte de céder à l'Offrant les Actions qui sont identifiées dans le présent Formulaire d'Acceptation et que je détiens intégralement, conformément aux conditions du Prospectus, au Prix de l'Offre

correspondant à un paiement en espèces de 21,00 EUR, soit 22,00 EUR réduit, suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société Visée du 26 avril 2023 du paiement d'un dividende brut de 1,00 EUR par action, du montant brut total de ce dividende (avant toute déduction fiscale applicable).

(iii) Je cède mes Actions conformément à la procédure d'acceptation décrite dans le Prospectus; et

(iv) Je reconnais que toutes les garanties et obligations que je suis censée avoir consenties en ce qui concerne la cession de mes Actions sont incorporées dans le présent Formulaire d'Acceptation conformément au Prospectus.

Actions		
Nombre	**Forme**	**Instructions**
…….	Actions dématérialisées	Ces Actions sont disponibles sur mon compte-titres, dont les détails sont les suivants: *Nom de la banque:…….* *Compte-titres n°……* *:…….* Je charge par la présente l'intermédiaire financier auprès duquel je détiens mes Actions dématérialisées et autorise chaque administrateur de la Visée et de l'Offrant, chacun agissant individuellement et avec droit de substitution, à transférer immédiatement ces Actions depuis mon compte-titres sur le compte de l'Établissement-Guichet au profit de l'Offrant.

Je demande par la présente qu'à la Date de Paiement concernée, le Prix de l'Offre pour le transfert des Actions visées dans le présent Formulaire d'Acceptation soit crédité sur mon compte:

Nom de la banque:	
IBAN:	
BIC/SWIFT :	

J’ai conscience que:

(A) Pour être valide, ce Formulaire d’acceptation doit être remis en double exemplaire, conformément à la procédure d’acceptation applicable telle que décrite dans le Prospectus (section 6.8.1), auprès de l’Établissement-Guichet ou d’un autre intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de la Période Initiale d'Acceptation (prolongée à tout moment), soit le 12 juillet 2023 à 16h00. (heure belge), ou, le cas échéant, de toute Période d'Acceptation Ultérieure, ou à toute date antérieure fixée par l’intermédiaire financier;

(B) Je suis dûment autorisé€ à transférer mes Actions et toutes les autorisations, formalités ou procédures requises à cete finont été dûment obtenues, acceptées, effectuées et/ou réalisées;

(C) (i) si les Actions sont la propriété de deux ou plusieurs personnes, le Formulaire d’Acceptation doit être signé conjointement par toutes ces personnes; (ii) si les Actions font l’objet d’un droit d’usufruit, le Formulaire d’Acceptation doit être signé conjointement par l’usufruitier et le nu-propriétaire; (iii) si les Actions font l’objet d’un droit de gage, le Formulaire d’Acceptation doit être signé conjointement par le constituant et le créancier gagiste, étant entendu que ce dernier sera réputé avoir inconditionnellement et irrévocablement renoncé au gage et avoir donné la mainlevée du gage sur les Actions concernées; (iv) si les Actions sont grevées ou soumises à une charge, une réclamation, une sûreté ou un intérêt, l'Actionnaire et tous les bénéficiaires de cette charge, de cette réclamation, de cette sûreté ou de cet intérêt doivent signer conjointement le Formulaire d'Acceptation, étant entendu que ces bénéficiaires seront réputés avoir renoncé inconditionnellement et irrévocablement à toute charge, réclamation, sûreté ou intérêt portant surces Actions;

(D) l’acceptation de l’Offre n’entraîne pas de frais pour moi, à la double condition que (i) je propose mes Actions directement à l’Établissement-Guichet et (ii) mes Actions dématérialisées soient inscrites sur un compte auprès de l’Établissement-Guichet;

(E) Je supporte personnellement tous les frais pouvant être facturés par un intermédiaire financier autre que l’Établissement-Guichet;

(F) l’acceptation de l’Offre effectuée au cours d’une Période d’Acceptation peut être retirée pendant cette Période d’Acceptation en notifiant directement l’Établissement-Guichet ou l’intermédiaire financier auprès duquel j’ai déposé mon Formulaire d’Acceptation, en indiquant le nombre d’Actions visées par le retrait. Dans le cas où je notifie mon retrait à un intermédiaire financier autre que l’Établissement-Guichet, cet intermédiaire financier sera tenu d’informer l’Établissement-Guichet du retrait dans les meilleurs délais. Cette notification à l’Établissement-Guichet devra être effectuée au plus tard le 12 juillet 2023 à 16h00 (heure belge) (si au cours de la Période Initiale d'Acceptation) ou, le cas échéant, à la date qui sera déterminée dans la notification et/ou le communiqué de presse concerné ; et

(G) l'Offrant supporte la taxe sur les opérations boursières.

Je reconnais avoir reçu toutes les informations nécessaires pour prendre, en parfaite connaissance de cause, une décision ou non de proposer mes Actions dans le cadre de l'Offre. J'ai parfaite conscience de la légalité de l'Offre et des risques qui y sont liés, et je me suis renseigné(e)sur les taxes dont je pourrais être redevable dans le cadre de la cession de mes Actions à l'Offrant, lesquelles j'assumerai, le cas échéant, seul(e), à l'exception de la taxe sur les transactions boursières,qui sera supportée par l'Offrant.

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

Fait en double exemplaire à (*lieu*): _____
Le*(date*): ___

L'Actionnaire	**L'Établissement-Guichet**
(signature) (nom, prénom, dénomination de la société)	(signature) (intermédiaire financier)

ANNEXE 2

RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

CONFIDENTIAL

MAY 2023

INDEPENDENT EXPERT REPORT

Delivered in the Framework of the Public Take-over of Telenet Group Holding NV to its Independent Directors

LAZARD

Table of Contents

I INTRODUCTION 1

II OVERVIEW OF BELGIAN MARKET & TELENET

- A Belgian Market Overview 4
- B Telenet Overview 9

III SHARE PRICE PERFORMANCE AND MARKET PERCEPTION 14

IV TELENET BUSINESS PLAN 21

V TELENET VALUATION OVERVIEW

- A Valuation Methodologies & Summary 27
- B Key Assumptions and Computations 35

VI POTENTIAL UPSIDES / DOWNSIDES 51

VII BIDDER VALUATION OVERVIEW 54

APPENDIX

- A Additional Materials On Belgian Market 58
- B Additional Materials On Telenet 68
- C Additional Materials on Valuation Assignment 73
- D Additional Materials With Regards to Lazard Assignment 75

I Introduction

Context & Background

- **Liberty Global plc ("LG") indirectly, through affiliate Liberty Global Belgium Holding B.V. (the "Bidder"), owns 59.2% of Telenet Group Holding NV (the "Company" or "Telenet") share capital and is contemplating making a voluntary public takeover for all the outstanding equity securities of Telenet (the "Potential Transaction") that the Bidder or persons affiliated with it (i.e., Telenet) do not already own**
- **In anticipation of a potential proposal by LGI, the independent directors of Telenet have appointed Lazard BV/SRL ("Lazard") as independent expert pursuant to applicable regulation:**
  - As the voluntary public take-over would be launched by a bidder who controls the target company, Articles 20 to 23 of the Royal Decree of 27 April 2007 on takeover bids (the "Royal Decree") will apply. These require a report be issued by an independent expert appointed by the independent directors of the Company. The fees of the independent expert are to be borne by the Bidder
- **Lazard final report has been submitted on April 5th, 2023 to the independent members of the Board of directors of Telenet**
- **In the context of its assignment, Lazard had access to a data room containing a business plan and other information on Telenet. In addition, a due diligence session took place on March 2nd, 2023 with Telenet's management.**
- **Lazard report includes an introduction on the Belgian telecom market with recent developements, recent share price performance, our view on Telenet financial forecasts and finally a valuation exercise providing Lazard views on Telenet share price and feedback on the Bidder price**
- **Separately from Lazard's engagement, Telenet has hired Goldman Sachs as adviser on the Potential Transaction and Freshfields Bruckhaus Deringer as legal adviser; the independent directors are being advised by Baker McKenzie as legal advisor**
- **Liberty Global plc is advised by J.P. Morgan and Allen & Overy**

Disclaimer

- **The Report is being provided by Lazard in accordance with Articles 20 to 23 of the Royal Decree**
- **The Report has been prepared solely for the purposes of Articles 20 to 23 of the Royal Decree in connection with the Transaction and the Report is not intended to be used for any other purpose. Under no circumstances shall Lazard have any liability for any use made of the Report for any purpose other than that for which it was provided**
- **Shareholders should consider the information contained in the report and in the prospectus issued by the Bidder carefully, and make their own decisions on whether to enter into the contemplated transaction, having regard to their particular circumstances**
- **In preparing the Report, Lazard has relied upon (and has not sought to verify and does not accept responsibility or assume any obligation for damages for) the accuracy and completeness of all historic financial, accounting, tax and legal information in respect of the Company or the Bidder, as the case may be, provided to it by or on behalf of the Company or the Bidder, as the case may be, as requested by Lazard, and Lazard has assumed the accuracy and completeness of all such information for the purposes of rendering this Report. No party shall have any right of action against Lazard as a result of any of the information referred to above being inaccurate or incomplete in any respect**

Disclaimer (Cont'd)

- **In preparing its Report Lazard has selected information from independent external sources of quality which it considers relevant for the valuation. Lazard has relied on and assumed the accuracy and completeness of the used external sources for market studies, information on comparable companies and multiples of listed companies or takeover transactions, and has not verified the correctness of this information and can therefore not take any responsibility therefor**
- **Lazard's Report is necessarily based on economic, monetary, market and other conditions as of the dates reflected herein, and otherwise on the information made available to it until May 30th, 2023. Consequently, any subsequent change in these conditions, as well as any event after the date of this Report, may affect the estimated value of the Company**
- **Lazard confirms that the assumptions made and methodologies applied in the Report are reasonable and relevant. (art. 23 Royal Decree)**

II Overview of Belgian Market & Telenet

A Belgian Market Overview

Introduction

- **Until the entry of Citymesh Mobile, the Belgian market was essentially a 3-player market with 3 convergent operators:**
  - Proximus, the incumbent operating in fixed and mobile
  - Telenet, cable operator in Flanders with nationwide mobile operations through BASE
  - Orange Belgium, nationwide mobile operator having acquired the largest cable operator in Wallonia (VOO) and in Brussels (Brutélé) in December 2021 (transaction approved by the European Commission with closing expected by end of Q2 2023)
- **The market is going through very significant changes:**
  - Citymesh was awarded a mobile license on June 21st, 2022 and is planning to enter the mobile market in Belgium in Q4 2023. Citymesh is also expected to enter the fixed-line Belgian market in the long-run
  - The historical cable operators (Telenet in Flanders and Orange / VOO in Wallonia) are going to transition their fixed infrastructure from DOCSIS to FTTH
  - Telenet and Orange will open their network on a wholesale basis and have signed a 15-year reciprocal agreement (see Appendix) pursuant to which Telenet will be a customer of Orange and vice-versa
- **As a result of these changes, Telenet is expected to face significant evolution of its business in the coming years**

At ServCo Level	• Defend itself against a new entrant (firstly in mobile) (which means pressure on the top line) • Enter the Wallonia market in fixed, using Orange / VOO's infrastructure

At NetCo Level	• Complete ServCo / NetCo separation • Possibly sell equity stake in NetCo • Transition its network technology from Docsis (Cable) to FTTH (fiber) (which means heavy capex; see further down in the Report) • Continue evolving the business model of its network to full wholesale (and thus facilitate expansion in Flanders of Orange and possibly others)

Belgian Telecom Market – Snapshot

Belgian Telecom Market Growth Driven by Increasing Urbanization, Rising Adoption of Smartphones and Transition to Gigabit Networks

- Belgium telecom market has witnessed strong growth in recent years, and it is expected to keep the pace in the near-term future
- Growth mainly explained by increasing urban population, rising adoption of smartphones and transition to high-speed networks (DOCSIS 3.1 and FTTH)
- Further growth forecasted due to adoption of IoT and further transition onto FTTH networks

Mobile market currently comprises of three MNOs whilst a new entrant, Citymesh mobile, is expected to launch in Q4-23

- Market currently comprises of three MNOs: Proximus, Telenet and Orange Belgium
- The Belgian regulator, in its efforts to lower consumer prices and increase service level competition, reserved spectrum for a potential new entrant in the Jun-22 spectrum auctions
- Citymesh mobile, a JV between Citymesh and Digi, acquired such spectrum and is expected to enter the mobile market in Q4-23. Citymesh, a B2B operator, will focus on the B2B market whilst international telecom operator, Digi, will focus on the consumer side
- Digi has established itself as a price-competitive player. The company aims to capture c.10% market share in mobile B2C within the first five years of its operations

The race to build FTTH Drives Overbuild Risk

- Belgium has historically had the highest cable footprint coverage in Europe – former superiority of HFC, along with Proximus' hesitation to invest due to high dividend payout, have left Belgium well-behind European peers in terms of FTTH deployment
- However, Belgium is currently the fastest-growing EU market in terms of FTTH roll-out, ahead of Switzerland, the UK and Germany
- Market players are making financial efforts towards extending FTTH coverage either on a standalone basis or through JVs
- Proximus has already announced its plans to cover c.6.0m homes (c.95% coverage) with FTTH by 2032E of which c.3.8m through JVs (EQT, Eurofiber)
- In Jun-22, Telenet announced the creation of a NetCo with utility player Fluvius. NetCo will invest in the gradual evolution of current hybrid fiber coaxial ("HFC") network infrastructure into a Fiber-To-The-Home ("FTTH") network, targeting 78% of combined footprint in Flanders by 2038, through a combination of own build and/or a potential collaboration with external partners, once regulatory approvals by the EC are cleared (foreseen before summer 2023)

Consolidated Market, Latest With Orange Acquisition of Wallonia Cable Operator VOO and Brutélé

- With the acquisition of MVNO Mobile Vikings by Proximus in Dec-20, there is now a limited number of sizeable MVNOs with Lycamobile being the most significant, operating on Telenet's network
- In Dec-21, Orange Belgium announced the acquisition of 75% less one share of cable operator, VOO as well as Brutélé (which is expected to close at the end of Q2 2023 following approval of the acquisition by the European Commission). In Jan-23 and on the back of this transaction, Orange Belgium and Telenet agreed to provide access to each other's fixed broadband networks on a commercial basis for a 15-year period

Belgian Telecom Market – Side-By-Side

- **3-player converged telecom market (Proximus, Telenet and Orange Belgium) – Fixed-mobile convergence is key with c.40% subscribers taking a broadband / mobile bundle**
- **Incumbent Proximus holds c.45% market share in both mobile and broadband and benefits from the strong Belgian champion image and premium quality offering. Orange Belgium is the market's key challenger with a strong focus on discounted pricing compared to its competitors. Telenet has market shares >55% across both mobile and broadband in Flanders**

Belgium Telecom Data

		proximus	orange Belgium	telenet
	Ownership (%)	Belgian Government (majority) / Public	Orange via ASB[1] (majority) / Public[2]	Liberty Global (majority) / Public
Mobile	**Mobile Subscriptions**	5.1m	3.2m	2.9m
	Market Share	46%	28%	26%
Fixed Broadband	**Fixed Subscriptions**	2.2m	1.0m[3]	1.7m
	Market Share	45%	20%[3]	35%
	Technology	Copper, FTTH	Copper, Cable[4], FTTH	Cable, FTTH (starting 2023E)
Financials	**2022A Revenues**	€5,909m	€1,926m[5]	€2,665m
	2022A EBITDAaL ***Margin***	€1,786m *30.2%*	€564m[5] *26.9%*	€1,246m *46.8%*

Source: TeleGeography, Fitch, Market Research, Company Reports

(1) Atlas Service Belgium is the Belgian holding company and international financing vehicle of the Orange group

(2) Other includes Polygon Global Partners (5%), UBS Group AG (5%) and free float (13%)

(3) Combined subscriptions of Orange Belgium and VOO given announced acquisition as at Dec-22

(4) through wholebuy from Telenet in Flanders as well as own infrastructure once VOO acquisition is closed

(5) PF for VOO acquisition – 2021 Revenues and EBITDAaL of €535m and €190m, respectively, as per Barclays (Jan-22). 2022 figures not available

Fourth Mobile Operator – Citymesh Mobile

Company Overview

Citymesh Mobile, a JV between Citymesh and Digi applies for the new entrant spectrum reserved by the regulator

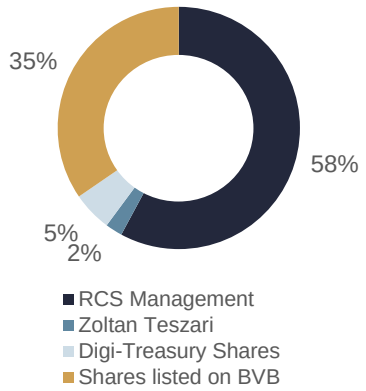
- In June 2022, Citymesh Mobile, a JV between operator Digi and Belgian B2B player Citymesh, was formed to bid for spectrum reserved by regulator for a 4th entrant
- It acquired an aggregate 110MHz in the 700MHz, 900MHz, 1800MHz, 2100MHz and 3600MHz bands for a total of €114.3m
- Citymesh Mobile has confirmed its intention to deploy nationwide 5G network with Citymesh focusing on B2B and Digi on B2C

Implications for the Belgian mobile market

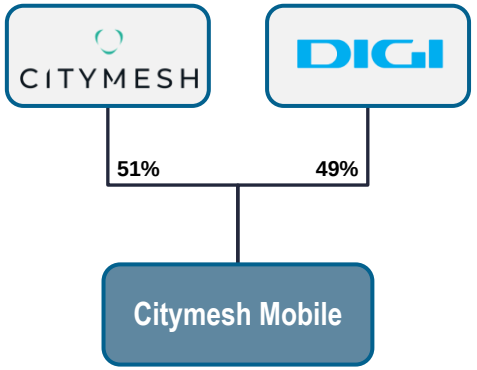
- Citymesh Mobile is expected to enter the Belgian mobile market at the end of 2023 or in early 2024
- Citymesh Mobile aspires to capture 10% market share in the consumer mobile market within the first five years of its operations
- Digi is also expected to enter the fixed-line Belgian market in the long-run

Digi-Citymesh JV Shareholder Structure

Digi Communications Shareholding (%)



Citymesh Mobile Structure



Broker Commentary on Fourth Mobile Operator

BARCLAYS

"We believe the hope had been that any potential new entrants would be focused only on the B2B market. We believe the involvement of Digi adds further evidence that this is not the case and that Citymesh will target consumer as well after all. The reserved spectrum comes with population coverage obligations of 30% after 3 years, 70% after 6 years and 99.5%/99.8% after 8 years. The key question from here is who will give Citymesh a roaming agreement and on what terms."

BARCLAYS, 21 JUNE 2022

Jefferies

"Citymesh, the existing B2B reseller, obtains 110MHz of spectrum across bands for €114m - notably in each available band, including 20MHz in the sub-1GHz "coverage" bands. We view this allocation as not quite enough for a disruptive new entry into the mass market, but also clearly above that required for a niche urban (or campus) B2B network. There may be relatively benign intent behind this strategy - such as, a potential attempt to use spectrum as a negotiating chip for partnering with one of the incumbent operators. However, there are clearly less benign scenarios, and we believe the future strategy of Citymesh remains a risk to the market."

JEFFERIES, 6 JUNE 2022

J.P.Morgan

"Whilst we acknowledge the clear risks that Digi poses, our analysis suggests technical and administrative challenges in Belgium could lead a complete network deployment taking years." Digi can only access national roaming after covering 20% of the population. Permits to build sites are extremely onerous and strict radiation limits could also lead to delays. Digi's experience in Portugal, where the build has not begun even after c.1 year from the auction, shows that a network build can be a slow process."

J.P. MORGAN, 5 OCTOBER 2022

HSBC

"Belgium, a market that has enjoyed good equilibrium based on three operators per region, is about to face a new entrant backed by an experienced telecom operator (Digi Communications), and we expect serious disruption ahead."

HSBC, 22 JUNE 2022

Source: TeleGeography, Brokers' research

Telenet & Orange Belgium Sign & 15-Year Wholesale Agreement for Fixed Broadband Access

Main Terms of the Agreement

- Orange Belgium and Telenet have signed wholesale agreements that will see both operators provide access to each other's fixed networks. The two commercial agreements will last for 15 years
- The deals were subject to the completion of Orange's acquisition of VOO and Brutélé which has received European Commission approval and is expected to close by Q2 2023
- Since 2016, Orange Belgium has provided fixed internet and TV services on Telenet's HFC network through the regulated open access model
- Upon closing of the NetCo joint venture with Fluvius (pending EC regulatory approval), this agreement will transfer to NetCo strengthening NetCo's fundamentals and attractiveness to potential strategic and/or financial partners

- Orange has secured access to **Telenet's HFC network and its future FTTH network**
- Telenet's HFC network numbers 3.4m HP in the Flanders and Brussels regions

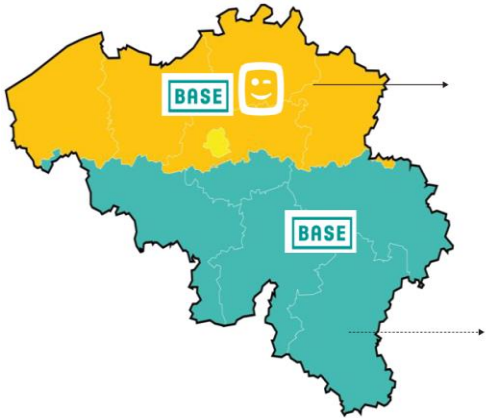
- Telenet will gain access to **VOO's and Brutele's HFC network in Wallonia and 1/3 of Brussels, covering around 1.8m HP**
- Access to future FTTH deployments

✓ Fostering competition in the Belgian telecoms market, **expanding customers' freedom of choice through at least three nationwide FMC providers**

✓ Following the agreement and expanded network access, **Telenet will become a nationwide FMC provider, being able to access VOO's current HFC and future FTTH network**

✓ Orange Belgium will **remain/become a wholesale customer on Telenet's HFC and future FTTH network**, leading to increased network penetration and improved returns on scheduled fibre investments

Telenet to Become a Nationwide Fixed-Mobile Convergence Provider



- 3.4m homes passed
- ~2.0m unique customers
- >800k FMC subscribers
- 50-60% regional broadband and video market shares[1]
- 20-30% regional mobile market share[1]

- 1.8m homes passed
- 0-10% regional mobile market share through the BASE brand[1]

> It is a major step forward in the deployment of our leading nationwide multi-gigabit strategy. With the acquisition of VOO, we have an ambitious investment plan to upgrade the network and to provide multi-gigabit connectivity to our customers
>
> XAVIER PICHON, CEO OF ORANGE BELGIUM

> Through the Agreements, we now have a clear path to wholesale access in the south of Belgium, complementing our existing fixed footprint in Flanders, parts of Brussels, and the boot of Hainaut in Wallonia in addition to our nationwide mobile network coverage. This will enable us to grow into a nationwide FMC player and provide more choice for customers
>
> JOHN PORTER, CEO OF TELENET

Source: Company, public info

[redacted]

B Telenet Overview

Telenet At A Glance

- **Belgian operator currently active in Flanders, Brussels and also active in the Booth of Hainaut in Wallonia with owned cable network, offering mobile and fixed services (including TV/Entertainment) to both residential and B2B customers**

Overview

- **Telenet** is a **Belgian cable company** operating in **Flanders** and in **Brussels**, offering mobile and fixed services
- **Largest provider of video services in Belgium** through its hybrid fiber-coaxial ("HFC") cable network spanning the Flanders region (including Brussels), covering c.61% of Belgium households
- It offers **enhanced video** including HD, pay television and VOD services, **high-speed broadband internet**, **fixed-line** and **mobile services** to residential subscribers (also through converged offers). It also offers **voice & data services**, as well as cloud, hosting and security solutions to SMEs and large-sized businesses in Belgium and Luxembourg
- The company employs **over 3,400 people** and is headquartered in Mechelen, Belgium
- Telenet Group Holding's shares are **listed on the Euronext Brussels** Stock Exchange

Key Financials

in €m	2020A	2021A	2022A
Revenues	**2,575**	**2,630**	**2,665[2]**
% Growth	*(1.9%)*	*2.1%*	*1.3%*
Adjusted EBITDA	**1,378**	**1,365**	**1,374**
% Margin	*53.5%*	*51.9%*	*51.5%*
Adjusted EBITDAaL	**n.a.**	**1,234**	**1,246**
% Margin	*n.a.*	*46.9%*	*46.8%*
Accrued Capex[3]	**591**	**543**	**656**
% Revenues	*22.9%*	*20.6%*	*24.6%*
Leverage[4]	**4.1x**	**4.0x**	**3.9x**

Telenet Key KPIs (2022A)

824k
FMC customers

2.0m
Total customer relationships

2.2
# of services per customer

€ 60.3 / month
ARPU[1] per customer

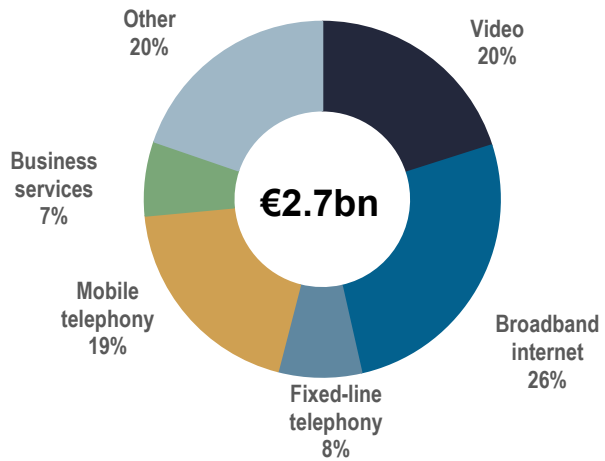
1.0m
Fixed-line subscribers

1.7m
Broadband internet subscribers

1.7m
Video subscribers

2.9m
Total mobile subscribers

Financial Split by Nature (2022A)



Source: Company
(1) Average Revenue Per Unit ("ARPU") refers to the average monthly subscription revenue per average customer relationship
(2) Reflecting (i) the sale of mobile tower business on June 1, 2022 and (ii) the acquisition of Caviar Group on October 1, 2022
(3) Excluding the recognition of football broadcasting rights, mobile spectrum licenses and certain lease-related capital additions
(4) As reported by Telenet (Net Total Debt divided by the last two quarters' Consolidated Annualized Adjusted EBITDA)

Key Events Since Creation of Telenet

1996

Sep-1996
Foundation Telenet. Main shareholders are MediaOne (25%), GIMV (20%), intermunicipal corporations (35%) and a financial consortium (20%)

Feb-2001
Callahan Associates takes a 54.2% stake in Telenet for €998m.

Oct-2003
Telenet acquires the Wi-Fi hotspots of Sinfilo, complementing its existing cable internet service

Oct-2004
Liberty Media International (Liberty Global) becomes shareholder of Telenet by partly buying out Callahan. LMI holds a c.14% indirect interest

Oct-2005
Telenet lists on Euronext Brussels at an offering price of €21 per share (€2.1bn). Liberty Global bought shares to keep stake at c.21%, while existing shareholders' combined stake was reduced from 78% to 28%

Nov-2006
Liberty Global increases stake by 6.7% for a consideration of €135m

Jun-2007
Liberty Global increases stake to 49.7% for a consideration of €467m

Sep-2012
Liberty Global launches voluntary & conditional cash offer for the shares of Telenet at €35.00 per share representing a premium of c.14% over the adjusted average volume weighted closing price for the one-month period to 18 Sep-12

Jan-13
Liberty Global increases ownership to 58% following cash offer

Mar-2013
Duco Sickinghe announces resignation and John Porter is appointed as new CEO of Telenet

Aug-2014
Telenet announces that it will invest a total of €500m to upgrade the cable network in Flanders to a Giga network to support broadband speeds of at least 1 Gigabit per second

Apr-2015
Telenet announces final agreement to take over BASE from KPN for €1.3bn (8x 2015E EBITDA(1))

Dec-2016
Telenet finalizes agreement to takeover SFR BeLux from Altice for a total consideration of €400m (6.5x 2016E EBITDA(2)), extending its cable presence in Brussels, Wallonia and the Grand Duchy of Luxembourg

2020
Wholesale agreement with Orange on cable, following the regulatory obligation ("2018 Decision(3)")

Mar-2022
DigitalBridge acquires 100% of Telenet's mobile telco tower business for €745m (25.1x EV/2021 EBITDAaL(4))

Jul-2022
Telenet (66.8%) & Fluvius (33.2%) entered into a binding agreement to evolve their HFC network infrastructure, including FTTH

Jan-2023
Telenet and Orange Belgium sign two commercial wholesale agreements, providing access to each other's fixed networks for a 15-year period

Present

Corporate ***M&A*** ***Infrastructure***

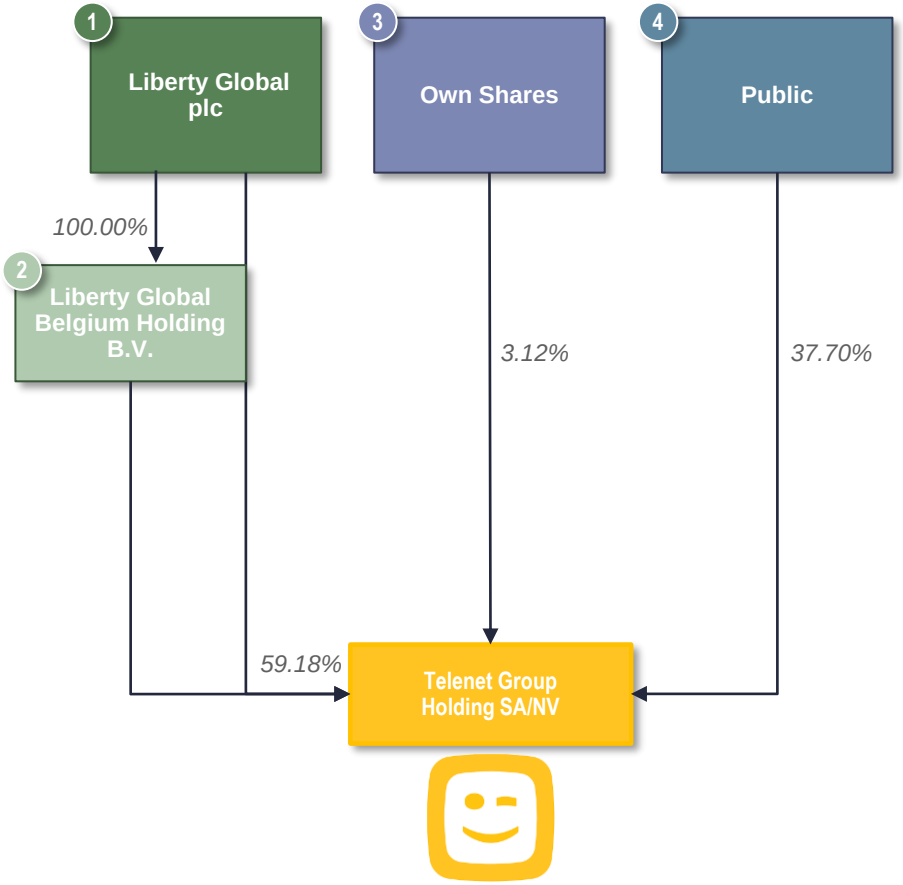
Source: Press releases, mergermarket

(1) 8.0x BASE Company's 2015E EBITDA as adjusted by Telenet and 5.0x Adjusted EBITDA, as adjusted for projected annual run-rate synergies and one-off investments
(2) Adjusted EBITDA (adjusted by Telenet for projected annual run-rate synergies, based on SFR Belux's management's forecasts)
(3) Imposes TNET to (i) provide third-party operators with access to digital television platform and (ii) make available to third-party operators a bitstream offer of broadband internet access
(4) Adjusted EBITDAaL (Adjusted EBITDA after leases) is defined as Adjusted EBITDA further adjusted to include lease-related depreciation and interest expense

Telenet Ownership Structure

- **Telenet is indirectly, through its wholly owned subsidiary Liberty Global Belgium Holding B.V., majority owned by Liberty Global plc holding 59.18% of the share capital with the Company holding 3.12% in auto-control and remaining 37.70% within public**

Shareholding Structure[1]



Overview

- Telenet Group Holding SA/NV ("**Telenet**") has a total shares outstanding 112,110,000[1]

1 Liberty Global plc. ("**Liberty**") is indirectly, through its wholly owned subsidiary Liberty Global Belgium Holding B.V., the majority shareholder of Telenet and owns **59.18%** of the shares

2 Among the 66,342,037 shares owned by Liberty, 94,827 are **Liquidation Dispreference Shares** owned by Liberty Global Belgium Holding B.V. (a subsidiary of Liberty)

- The Liquidation Dispreference Shares which have the same rights as the ordinary shares except that they are subject to an €8.02 liquidation dispreference. They may be converted into ordinary shares at a rate of 1 to 1

3 Telenet has 3,500,526 of **Treasury Shares** corresponding to **3.12%** of the share capital

- In accordance with Belgian Corporate law, the voting rights attached to treasury shares are suspended and any dividend rights on such shares (if applicable) are cancelled while they remain in the Company's possession

4 The remaining **37.70%** of the shares are **public**

- This includes **42,267,390** listed shares on Euronext Brussels
- This includes **16 Liquidation Dispreference Shares** held by Interkabel CV
- This includes **30 Golden Shares** held by the intermunicipalities which are Fluvius Antwerpen, Intergem, IKA, Iverlek, Imewo and Gaselwest
  - The Golden Shares have the same rights as the ordinary shares and give their holders the right to appoint representatives to the Regulatory Board, which oversees the public interest guarantees related to Telenet's offering of digital television

Source: Company
(1) As of 06-Dec-2022

Telenet Governance Structure

- **Executive Board composed of 9 members and led by John Porter, Company's CEO. The Board of Directors consists of 12 members (including one observer), with four independent directors and six nominated by Liberty Global**

Executive Management

John Porter
CEO

- Since 2013
- Previously: Chairman at Enero Group, Chairman at oOh!media, CEO at Austar

Erik Van den Enden
CFO

- Since 2018
- Previously: VP Finance Transformation & Carve-Outs at Anheuser-Busch InBev

Luk Bruynseels
Chief Product & Technology Officer

- Since 2021
- Previously: Network M&A lead in BASE merger & several roles in Engineering department

Micha Berger
Chief Network Expansion

- Since 2013
- Previously: VP at Liberty Global Group

Ann Caluwaerts
EVP People, Brand & Corporate Affairs

- Since 2020
- Previously: Chief Corporate Affairs & Wholesale at Telenet

Dieter Nieuwdorp
EVP Residential & SOHO

- Since 2022
- Previously: SVP Strategy & Corporate Development at Telenet

Geert Degezelle
EVP Telenet Business SME & LE

- Since 2021
- Previously: VP Sales Telenet Business at Telenet

Benedikte Paulissen
EVP Customer Journey Digital & Data

- Since 2020
- Previously: Chief Customer Officer at Telenet

Jeroen Bronselaer
EVP Media

- Since 2020
- Previously: SVP Residential Marketing at Telenet

Board of Directors

Jo Van Biesbroeck ★
Chairman

Lieve Creten ★
Director

Dirk Van den Berghe ★
Director

John Gilbert ★
Director

Amy Blair
Director

John Porter
Managing Director

Charles H. Bracken
Director

Madalina Suceveanu
Director

Manuel Kohnstamm
Director

Severina Pascu
Director

Enrique Rodriguez
Director

André Sarens
Observer

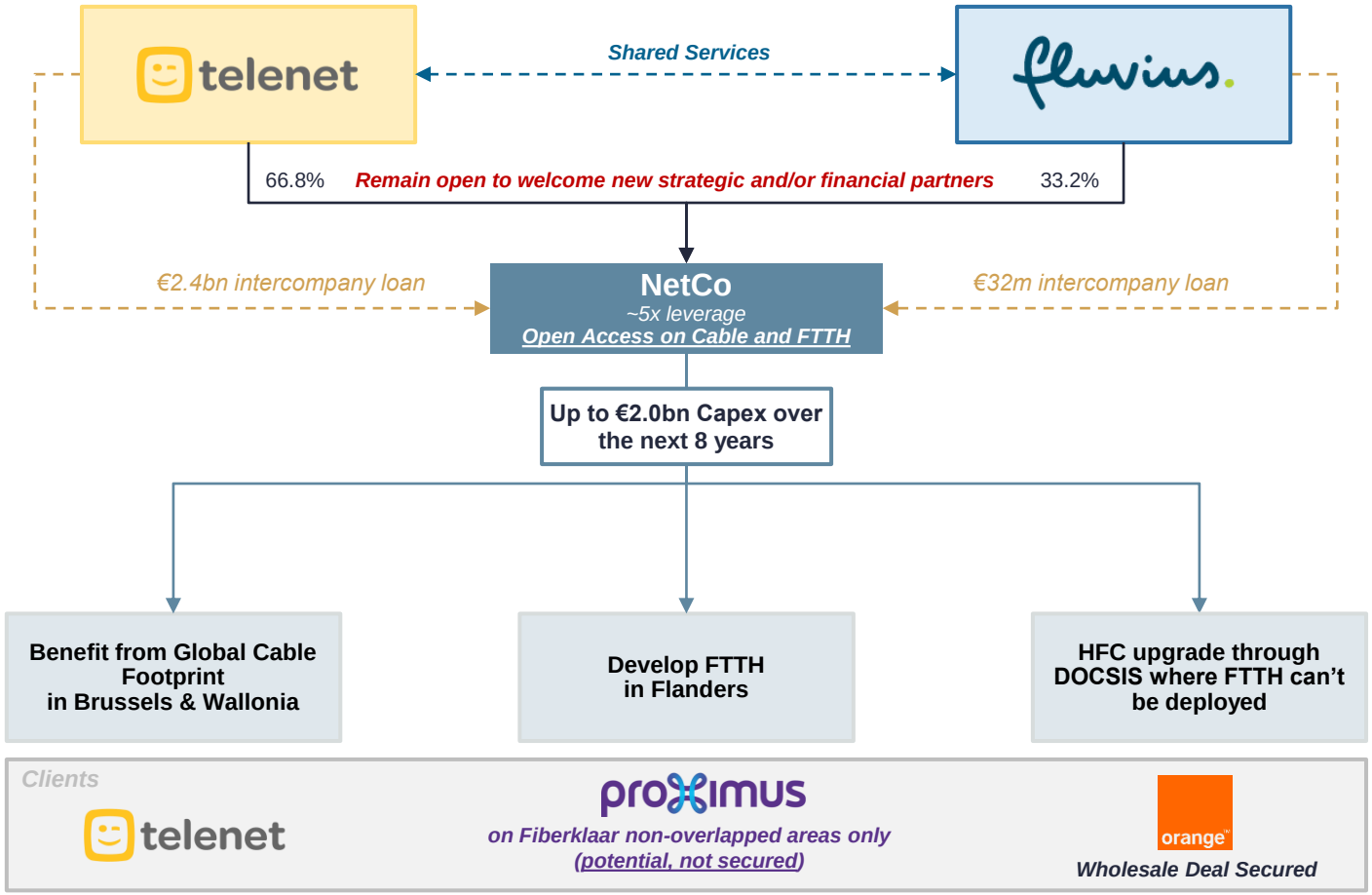
Chairman — Also part of Management — Nominated by Liberty Global — ★ Independent Director

Source: Company

Telenet / Fluvius NetCo Overview

- **Joint Venture to build the future data network of Flanders in Belgium**
- **Both companies' ambition is to provide speeds of 10 Gbps across the entire region over time through a mixture of FTTH and HFC technologies**

Transaction Structure



Comments

- Both companies will incorporate a new independent self-funding infrastructure company (working name "**NetCo**"), of which **Telenet** will own **66.8%** and **Fluvius 33.2%**
- Both Telenet and Fluvius will **transfer their existing HFC network and fiber assets** to NetCo
- NetCo partnership with Fluvius **eliminates the complexities of the "erfpacht"**, creating a valuable digital infra business, with both erfpacht and clientele / annuity fee cancelled
- NetCo will continue to invest in the upgrade of the current HFC network with DOCSIS technology. At the same time, it **targets to cover 78% of Flanders through FTTH by 2038**
- Fully self-funded investment plan of up to **€2.0bn**, supported by (i) NetCo's cash flow, (ii) proceeds from sale of tower portfolio, and (iii) sustainable reset of dividend level. It will therefore **not require any incremental external financing**
- NetCo is currently expected to start operations in the summer of 2023

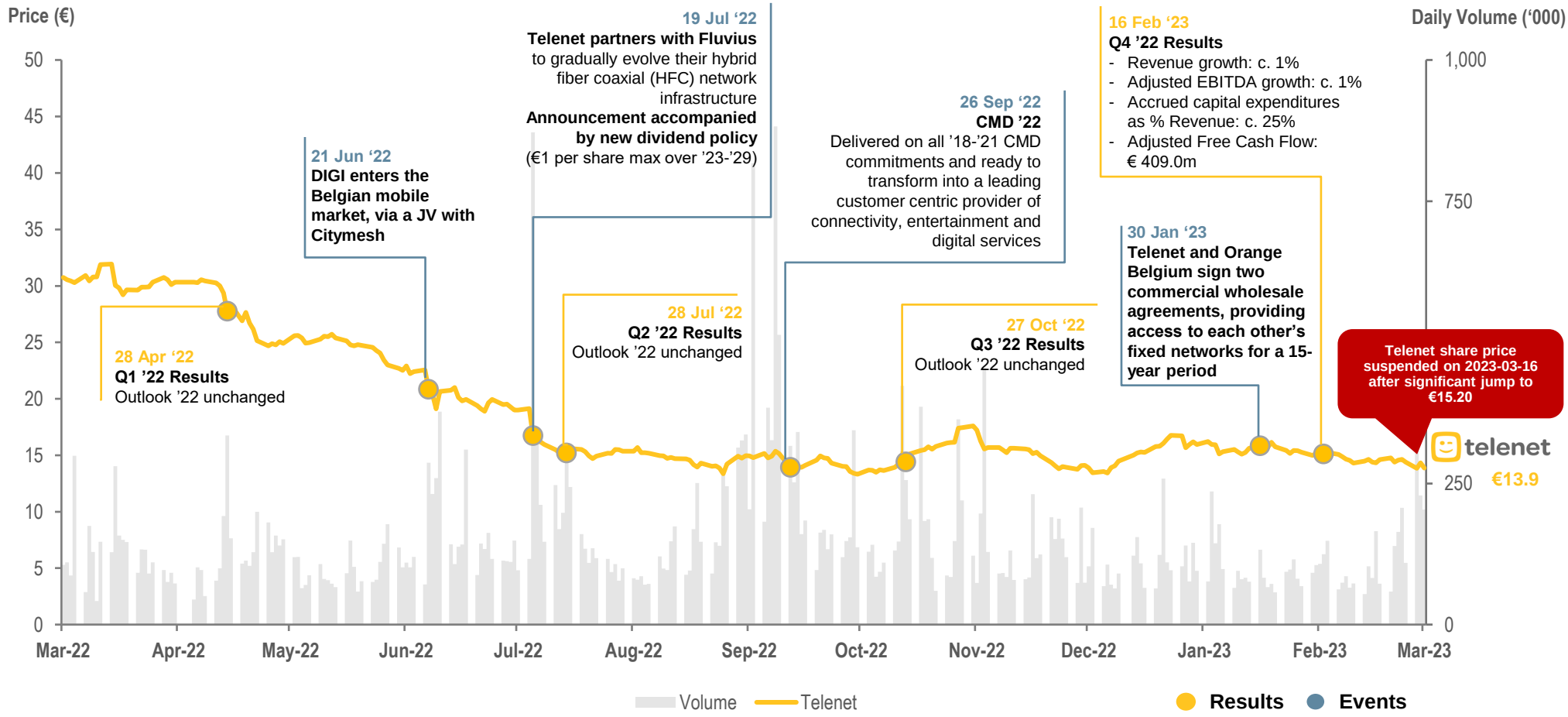
Source: Company

III Share Price Performance and Market Perception

Telenet Last Twelve-Month Evolution

- **Over the LTM, Telenet's share price has strongly declined (from c.€30 to €13.9 as of March 15th, 2023) despite financial results broadly in line with outlook, on the back of investor's increased scrutiny with regards to Fluvius NetCo Capex requirements notably**

Last Twelve-Months Telenet Share Price (€m)



Source: *FactSet as of 15-Mar-23*
Note: Q4 '21 Result were published on 10 Feb. '22

Telenet Key Competitive Attributes

- **The combination of leading fixed broadband position in Flanders (with a need to transition to FTTH) with a national presence in mobile (although with Citymesh as new entrant) makes Telenet's profile unique in Europe**
- **In the long run, the Belgian market is likely to see all players offering FTTH + Mobile on a nation-wide basis, with access to open FTTH platforms. The challenge is in executing the right moves to navigate this transition successfully, whilst maintaining Telenet's competitiveness**

Network	Topic	Market Sentiment	Comments
Fixed Broadband	Strong Market Share	*Overall Positive*	• One of the strongest competitive positions in Europe on its footprint with more than 50% market share in Flanders • Telenet has historically been a strong fixed player in Flanders which has translated into sound margins; on the other hand, Telenet faces strong competition from others (Proximus and Orange) who will benefit from access to FTTH networks
	Need to transition from Docsis to FTTH	*Overall Negative*	• All the battles being fought between FTTH and Cable – whether in Europe or the US – show FTTH leading over cable • The threat to DOCSIS platforms is two-fold : – Top line : Market share loss if Telenet does not migrate its customer base – Cash flows : Cost of deploying its own fiber infrastructure
Mobile	Impact of new entrant	*Overall Negative*	• Obvious risk of market share loss • Risk of decline in overall market ARPU
Fixed & Mobile	Regional in Fixed vs. National in Mobile	*Overall Positive*	• Telenet can increasingly become a national player in fixed broadband – top line and costs synergies with nation-wide mobile operations • Move should be facilitated by access to open FTTH platforms in Wallonia

Key Challenges as Perceived by Investors

- **Two issues are of concern to analysts & investors: (i) the mobile new entrant and, (ii) high Capex due to 5G and FTTH**
- **Other current market concerns (e.g. higher interest charges, inflation/energy costs, risk of recession) apply to all players and are not specific to Telenet**
- **It is hard for investors to get excited by Telenet's upsides in today's environment – however, certain brokers do mention Wallonia entry and NetCo monetization as potential catalysts**

- MOBILE NEW ENTRANT

"We believe new entrants such as Digi/Citymesh will likely focus on convergent products, and as such the wholesale fibre plans in fact help new entrants prepare for retail disruption [...] The new entrant uncertainty has arguably increased given Digi has partnered with Citymesh. We note the existing operators are increasing tariffs for FY23, the outlook appears more competitive going forward, given that Digi/Citymesh are set to begin commercial operators by this year end or early next year

21 FEB 2023

BARCLAYS

- HIGH CAPEX (5G AND FTTH)

"Fiber is the issue that the existing operators have the greatest control over and it was made clear during the Q&A it is the biggest focus of investors. We continue to believe that too much capital is flowing into Belgium fiber (>€12bn) and this would require consumer prices to go up €20/ month to justify those investments. Incremental fiber Capex has weighed heavily on Telenet's stock as it has been seen as a defensive move after Proximus has sped up its rollout through two off balance sheet JVs"

27 SEP 2022

CREDIT SUISSE

+ WALLONIA ENTRY

"With the agreement, Telenet will nevertheless be able to finally start offering the broadband in Wallonia as well as convergent offers. Recall that today, Telenet only has mobile offerings in Wallonia with Base, accounting for a market share of 0-10%. Over time, Telenet aims to also increase its fixed market share to around 10%, after an expected launch in early 2024."

30 JAN 2023

KBC

+ NETWORK MONETIZATION / DECONSOLIDATION

"A value story trapped for now To fence off competition, Telenet is investing into fiber - hereby constraining FCF on already relatively high leverage (but there are compelling benefits, see our end of the cable honeymoon report). Nevertheless, we are adamant the Fluvius deal was only stage 1, meaning a potential network monetization in time"

28 OCT 2022

BANK OF AMERICA

"We see a few positive catalysts in the near term that could potentially drive a re-rating of the shares, including: (1) A "mini CMD" post the Fluvius deal closure in early 2023, and (2) a potential partial stake sale of NetCo (post deal close) that could help crystallise the value of NetCo and also offer scope for any extraordinary shareholder returns"

31 JAN 2023

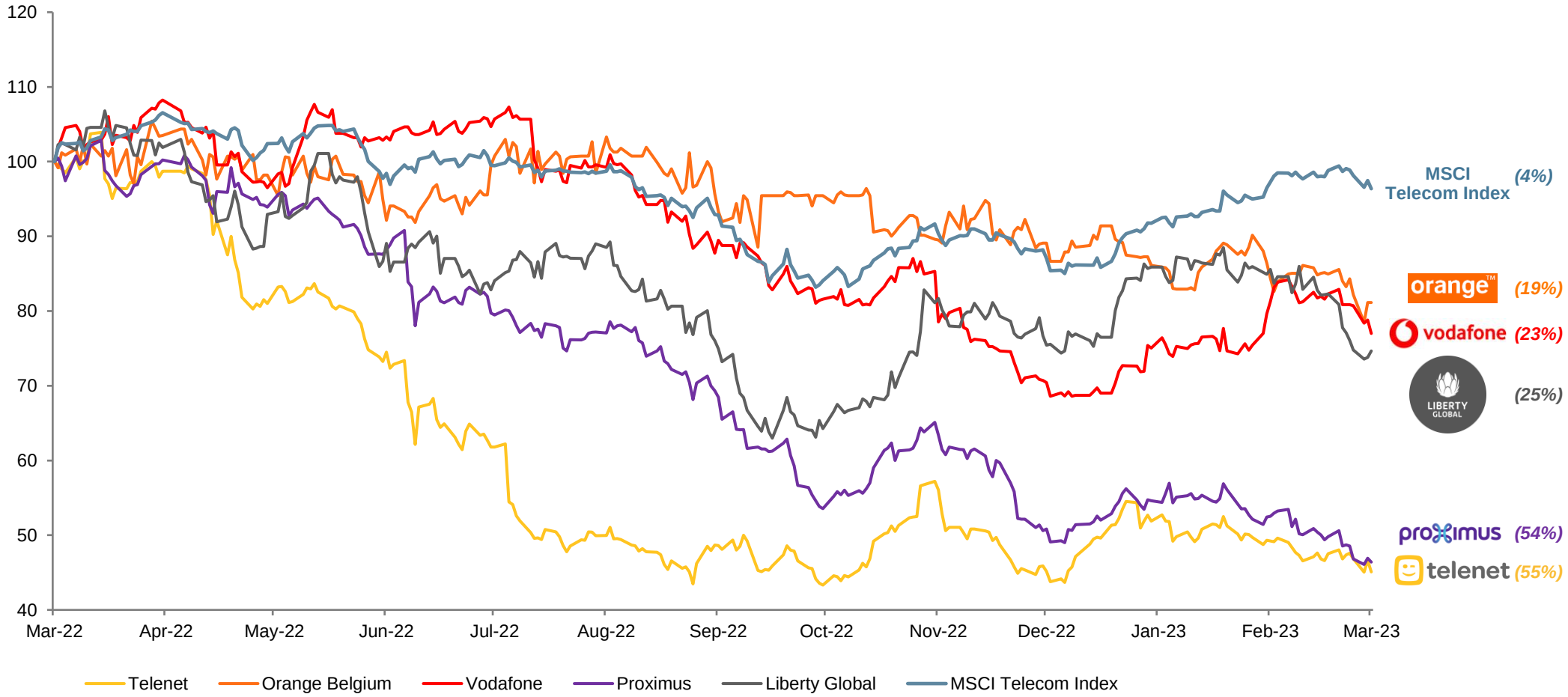
J.P.Morgan

Source: Brokers' research

Telenet Share Price in Context

- **Over the last year, Telenet share price has continued to underperform vs. peers even in market recent recovery**

Telenet's LTM Share Price Evolution Versus Peers – Rebased to 100 as of 15-Mar-22

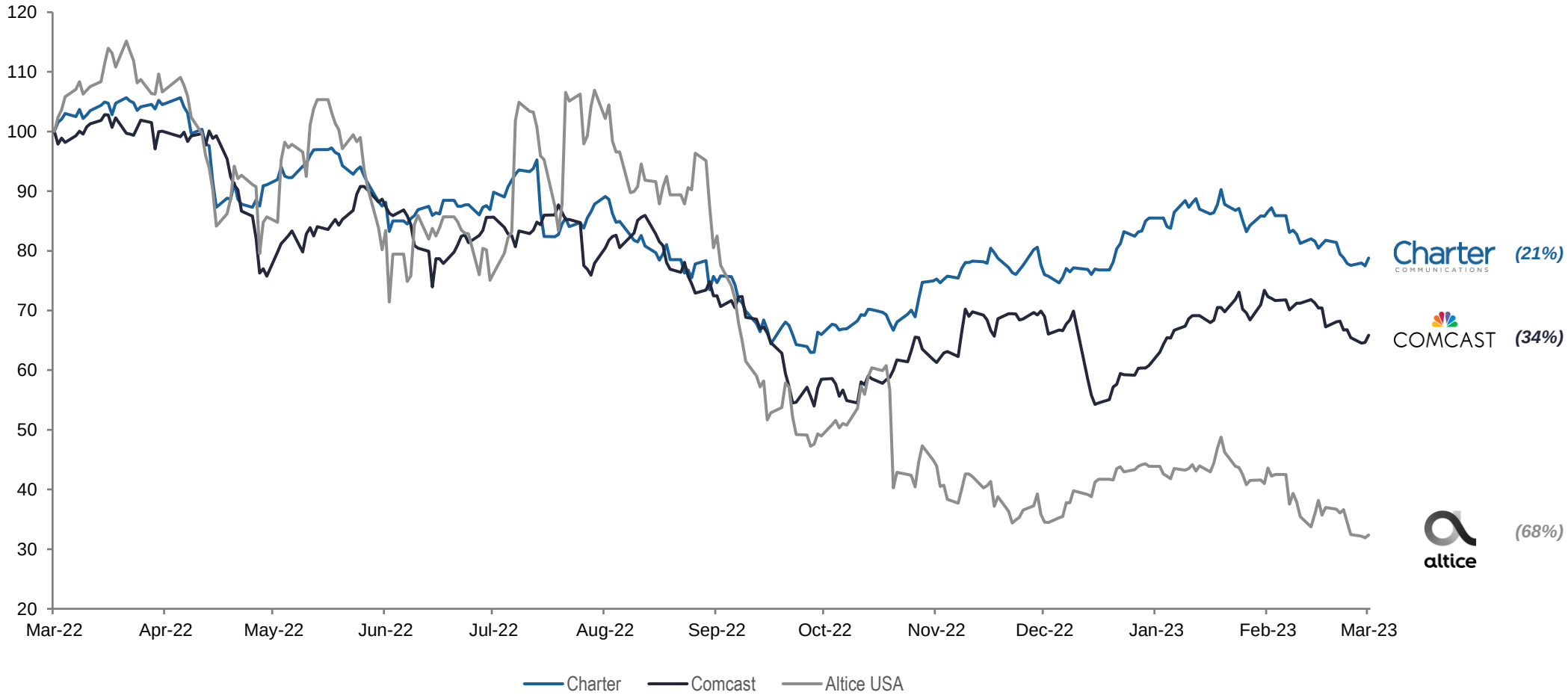


Source: FactSet as of 15-Mar-23
Note: Share prices rebased 100 as of 15-Mar-22

Change of Market Sentiment Vis-à-Vis CableCos – Risk of Market Share Loss

- **All CableCos around the world are facing the threat of fiber. Even US Cable giants – who had never experienced any real threats so far – are under pressure**

CableCos LTM Share Prices Evolution – Rebased to 100 as of 15-Mar-22



Source: FactSet as of 15-Mar-23
Note: Share prices rebased 100 as of 15-Mar-22

Change of Market Sentiment vis-à-vis CableCos – Risk of « FTTH » Capex Liability

- **Like Vodafone, CableCos are facing a « FTTH » Capex liability linked to network upgrading costs**

Vodafone Constructs FTTH Network Across 7m Homes In Germany

"We also discussed **the need for Capex to overbuild fibre in Germany** and VOD has since announced a deal with Altice to cover up to 7m homes.
[…]
Thus there is an argument that Vodafone is in the eye of the storm, so to speak, and that measures are in place to support growth recovery and a more sustainable financial footing moving forward. Consensus forecasts look to be up with events. Nevertheless we reiterate our Neutral rating as VOD still needs to prove itself with a recovery through H2. **And we maintain that VOD remains exposed to incremental Capex needs to further build fibre and Germany**, but also in its JV with Liberty Global in Holland"

15 NOV 2022

BANK OF AMERICA

"Our bearish view on Vodafone was predicated on weak commercial outlook in Germany and rest of Europe (Warning Signs), which would **require re-investment in price, Opex and Capex at a time when macro** and inflation are biting and balance sheets are coming under closer scrutiny. We have now seen Vodafone commercial momentum slow, a step up in Opex investment (handset subsidies) in Germany/UK, VOD warn on Energy costs, downgrade FY23 guidance and **set up a FTTH JV with Altice in Germany (off balance sheet Capex warning)**.
[…]
To re-invigorate commercial momentum, we think Vodafone will need to invest more (Opex/Capex) in Germany, whilst growing competitor FTTH build, the end of their housing association rental privilege and a slew of Capex warnings for cable peers suggest German Capex will have to rise soon"

BNP PARIBAS EXANE 16 NOV 2022

"**Going from DOCSIS path to FTTH**
On 17 Oct Vodafone announced the creation of a 50/50 fiber JV in Germany together with Altice.
[…]
We assume a cost per home passed of €1,000. This is implicit in the guidance of **€7bn for 7m homes. This means that the cumulative Capex is €7bn by 2030.**
[…]
The move overall is value destructive for the overall Vodafone group. This might still be better than the alternative, ie doing nothing and being overbuilt by DT with FTTH, ie large-scale loss of the retail customer base. But it highlights the value challenges of a fiber JV as this is in large part a transfer of value one entity (ServCo) to another (NetCo)"

19 OCT 2022

CREDIT SUISSE

"VOD announces a 50/50 JV with Altice to construct FTTH network across 7m homes in Germany.
[…]
Investment is guided as €7bn over 6 years, o/w 70% to be non-recourse debt funding.
[…]
Defensive move. A consequence of the German Telecom law is that the ability of MDU landlords to bundle basic cable TV into mandatory tenancy charges is being phased out by 2024. We estimate that~4m of VOD Germany's ~8m cable BB subs receive basic cable TV through a collective contract, contributing service revenue of ~€1.8bn pa. **Freeing MDU tenants from forced cable access will level the competitive playing field to DTE's benefit. Against this backdrop, we regard today's announcement as a defensive move**"

17 OCT 2022

Jefferies

Source: Brokers' research

Telenet Trading Peers Multiples

	Company	EV / EBITDA IFRS16		EV / (EBITDA IFRS16 – Capex)	
		2023E	2024E	2023E	2024E
Single Country PTOs(1)	BT	4.9x	4.8x	12.6x	11.9x
	elisa	13.1x	12.7x	20.5x	19.7x
	kpn	7.6x	7.4x	14.3x	13.6x
	orange Polska	3.7x	3.9x	0.0x	0.0x
	OTE	4.4x	4.3x	8.4x	8.1x
	proximus	3.6x	3.7x	12.6x	12.4x
Challenger MNOs(2)	Cyfrowy Polsat	5.0x	4.6x	n.m.	21.7x
	1&1 Drillisch	5.9x	5.8x	18.0x	13.2x
	Liberty Global	4.0x	3.9x	8.8x	9.3x
	NOS	5.5x	5.3x	13.5x	11.4x
	orange Belgium	3.9x	3.8x	8.1x	8.0x
	Telefónica Deutschland	4.9x	4.8x	8.8x	8.4x
	TELE2	9.0x	8.7x	12.9x	12.1x
	vodafone	3.6x	3.7x	6.1x	6.3x
	telenet	5.6x	5.8x	12.3x	22.3x

Source: Companies, FactSet as of 15-Mar-2023

- EBITDA IFRS16 corresponds to EBITDA for which lease costs are recognized within balance sheet through a right-of-use and lease debt and are not accounted as a cost (above EBITDA) but below as depreciation & amortization as well as interests on leases. EBITDAaL means that costs related to leases are accounted above EBITDA (as per before implementation of IFRS16 rule). EBITDA-Capex IFRS16 follows the same logic as Capex are not impacted by IFRS16 rule which means that the impact is only done at EBITDA level

(1) PTO: Public Telecommunications Operator

(2) MNO: Mobile Network Operator

IV Telenet Business Plan

Business Plan Key Considerations

- **Management LRP Plan communicated to Lazard on 28 February 2023, also containing the ServCo / NetCo split**
- **Plan covers 2022A – 2032E with P&L and Cash Flows for ServCo, NetCo as well as in a Consolidated view**
- **Management business plan provided in US GAAP with further IFRS16 and EBITDAaL figures provided on a Consolidated basis on March 20th, 2023 – Lazard has therefore made slight adjustments to allocate IFRS16 / after lease figures between ServCo and NetCo (assuming full impact at ServCo level, i.e., leases impacts at ServCo level and not at NetCo level as ServCo is the operating company on which most/all operational leases are). We believe this is the proper allocation as assets like NetCo do not generally include any leases falling within the IFRS16 rule in the Telenet context – leases here are mostly comprising wholesale costs from NetCo and TowerCo**
- **Telenet management business plan takes into account all material future events that would have an impact on the company's performance:**
  - New entrant (Citymesh) and its impact on the market and Telenet
  - ServCo's expansion into Wallonia
  - ServCo / NetCo separation
  - NetCo's wholesale open access business model with Orange as customer pursuant to the Telenet/Orange agreement
- **In addition, Lazard has been provided with minutes of the Board of Directors dated March 29th, 2023, in which it states that Management LRP is "*voluntaristic and ambitious*" and has various execution risks that were flagged when it was shared with the Board, "*including the cost of the fibre roll-out, the impact of the fourth entrant*" – specific extract below**

In this context the Board discussed the management LRP (of which the first three years, PoR 23-25, were approved by the Board in December 2022), and that it is based on an optimistic assessment of certain execution risks and certain other external elements, as also discussed between the Board and management when the PoR was prepared and the first three years approved (see e.g. Board minutes and presentations of 2022 in annex). The independent directors inform the Board that this was also Lazard's preliminary assessment of the management LRP. The Board considers that the management LRP is voluntaristic and ambitious (as the Board has historically encouraged management to be), so should be interpreted in the context of for instance a DCF valuation as being subject to (i) the various execution risks that were flagged when it was shared with the Board, including the costs of the fibre-roll out, the impact of the fourth entrant and the ability of management to achieve the lower long-term capex outlook included in the management LRP; (ii) significant reliance on long-term terminal value in DCF calculation given the FCF profile contained in the management LRP and the need for higher discounting of those future cash flows; and (iii) increased recent market volatility and the impact that has on WACC. The Board therefore agrees that the management LRP, including the first three years as approved by the Board, does not affect its endorsement of the offer price.

Note: - The introduction of IFRS 16 improves the transparency of leasing policies and the comparability of listed companies: (i) The distinction between a financial and an operating lease disappears [in the lessees financial statements], 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; (ii) 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

Management LRP Overview

- **Business plan as provided by management with further adjustments provided for IFRS16 on a consolidated basis – 2022A EBITDAaL as provided by management which differs from reported numbers due to recent acquisitions done in 2022 ((e.g. Eltrona and Caviar cf. slide 23) included on a pro forma basis from the beginning of 2022)**
- **ServCo refers to as Telenet retail operations for which fixed infrastructure (broadband) is sourced from NetCo (which is ServCo provider). As NetCo is consolidated by Telenet, there is an intercompany elimination done at EBITDAaL / EBITDA level which is also the reason why on the revenues side, the sum of NetCo and ServCo does not equal Consolidated revenues**

	2022A	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E
ServeCo (Retail Operations)											
Revenues	**2,743**	**2,776**	**2,770**	**2,780**	**2,820**	**2,868**	**2,919**	**2,980**	**3,038**	**3,089**	**3,153**
% Growth		*1%*	*(0%)*	*0%*	*1%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*
EBITDA	**892**	**859**	**811**	**812**	**859**	**880**	**894**	**916**	**937**	**955**	**994**
% Margin	*33%*	*31%*	*29%*	*29%*	*30%*	*31%*	*31%*	*31%*	*31%*	*31%*	*32%*
EBITDAaL	**677**	**708**	**729**	**729**	**775**	**796**	**809**	**831**	**852**	**870**	**907**
% Margin	*25%*	*26%*	*26%*	*26%*	*28%*	*28%*	*28%*	*28%*	*28%*	*28%*	*29%*
Capex	**533**	**531**	**521**	**531**	**437**	**502**	**492**	**486**	**474**	**469**	**459**
% Revenues	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*16%*	*17%*	*17%*	*16%*	*16%*	*15%*	*15%*
NetCo (Fixed Infrastructure - Transaction with Fluvius)											
Revenues	**642**	**691**	**704**	**715**	**737**	**756**	**781**	**816**	**857**	**890**	**909**
% Growth		*8%*	*2%*	*2%*	*3%*	*3%*	*3%*	*4%*	*5%*	*4%*	*2%*
EBITDA	**494**	**517**	**526**	**528**	**518**	**530**	**562**	**609**	**634**	**678**	**703**
% Margin	*77%*	*75%*	*75%*	*74%*	*70%*	*70%*	*72%*	*75%*	*74%*	*76%*	*77%*
EBITDAaL	**494**	**517**	**526**	**528**	**518**	**530**	**562**	**609**	**634**	**678**	**703**
% Margin	*77%*	*75%*	*75%*	*74%*	*70%*	*70%*	*72%*	*75%*	*74%*	*76%*	*77%*
Capex	**140**	**195**	**433**	**490**	**520**	**629**	**565**	**420**	**252**	**217**	**162**
% Revenues	*5%*	*7%*	*16%*	*18%*	*18%*	*22%*	*19%*	*14%*	*8%*	*7%*	*5%*
Consolidated											
Revenues	**2,813**	**2,858**	**2,866**	**2,894**	**2,955**	**3,024**	**3,098**	**3,180**	**3,266**	**3,340**	**3,416**
% Growth		*2%*	*0%*	*1%*	*2%*	*2%*	*2%*	*3%*	*3%*	*2%*	*2%*
EBITDA	**1,386**	**1,375**	**1,337**	**1,339**	**1,377**	**1,410**	**1,455**	**1,526**	**1,571**	**1,633**	**1,697**
% Margin	*49%*	*48%*	*47%*	*46%*	*47%*	*47%*	*47%*	*48%*	*48%*	*49%*	*50%*
EBITDAaL	**1,171**	**1,225**	**1,255**	**1,257**	**1,293**	**1,327**	**1,371**	**1,441**	**1,486**	**1,548**	**1,610**
% Margin	*42%*	*43%*	*44%*	*43%*	*44%*	*44%*	*44%*	*45%*	*45%*	*46%*	*47%*
Capex	**672**	**727**	**954**	**1,021**	**957**	**1,130**	**1,057**	**906**	**727**	**687**	**621**
% Revenues	*25%*	*26%*	*34%*	*37%*	*34%*	*39%*	*36%*	*30%*	*24%*	*22%*	*20%*

Source: Company

Management LRP Underlying Assumptions

- **The table below aims at providing qualitative information on Management LRP assumptions based on call held with Telenet management**

Context	• Telenet has built a first version of the business plan over the summer 2022 which was presented to the Board in October 2022 for which certain assumptions were made regarding fiber investments (and spectrum auctions) that have been considered outdated afterwards • At the end of 2022, two main events / overlays have triggered a change in the business plan: NetCo and Orange Belgium wholesale agreement – Other events were also included as part of this business plan update, mainly full inclusion of Eltrona and stake increase in Caviar
Revenues	**Residential Revenues** • Sustained growth expected over the business plan period, broadly in line with Company's past performance and guidance • Growth explained by management via two drivers: subscribers' dynamic and value dynamic – Subscribers' dynamic: continuing growth in mobile and broadband penetration with migration towards fiber combined with declining fixed telephony and basic television – Value dynamic: growth in value through better services (fiber, 5G, value added services) **B2B (Business) Revenues** • Management considers further opportunities in the B2B segment as the company will be in a position to tackle further customers thanks to fiber development
Costs	• On the costs side, Management is confident on Company's ability to maintain / increase profitability in the coming years • Management expects erosion of profitability due to both impact from new entrant as well as Wallonia development (through a wholebuy business model) to be compensated by important positive drivers such as increased digitization, as the Company is trying to move away from expensive channels (i.e., increase e-sales and e-care, online management, process simplification, IT simplification, etc.)

Management LRP Underlying Assumptions (Cont'd)

- **The table below aims at providing qualitative information on Management LRP assumptions based on call held with Telenet management**

Capex	• Management has indicated its detailed analysis on NetCo Capex envelope and evolution, ServCo Capex having been done separately as an overlay • On the NetCo side, €650 capex per home passed for first 50% roll-out given density of areas deployed with average Capex home passed on the entire plan de facto higher given it includes less dense areas • Management has also assumed a decommissioning ramp up over time, based on the region to be developed and customers' behavior in the upgraded areas – Lazard has not been provided with the details around such plan, but this consists in the switch-off of cable network and, depending on company's objective, to excavate (remove if aerial) the cable links • On the ServCo side, all IT development / CRM system will remain within ServCo with 5G being a large share of Capex in the coming years • In addition, Management has indicated that the Company is currently migrating customers to latest video platforms, motivating customers to swap legacy box to new tech box, with all video customer to be migrated by end 2025E which drives Capex increase • Management anticipates Capex to drop in 2026 on the back of above-mentioned initiatives followed by additional investments in 2027 as the Company anticipates further move to fiber products leading to switch in active equipments for instance (modems)
Other	• 4th entrant: Business plan fully takes into account the 4th entrant with impacts having been precisely quantified on the back of previous European experience (Italy, Spain), though management noting several mitigating factors (unsuccessful commercial operations, delay in network roll-out, low service penetration, uneconomical profile (in an increasing costs environment) notably) • Such impacts include loss of mobile and fixed subscribers as well as decline in ARPU

Lazard Comments on Management LRP Business Plan

Short Term (until 2026)

- **The LRP is broadly in line with the broker consensus, with flattish revenues and EBITDA/aL, and similar Capex profile overall**

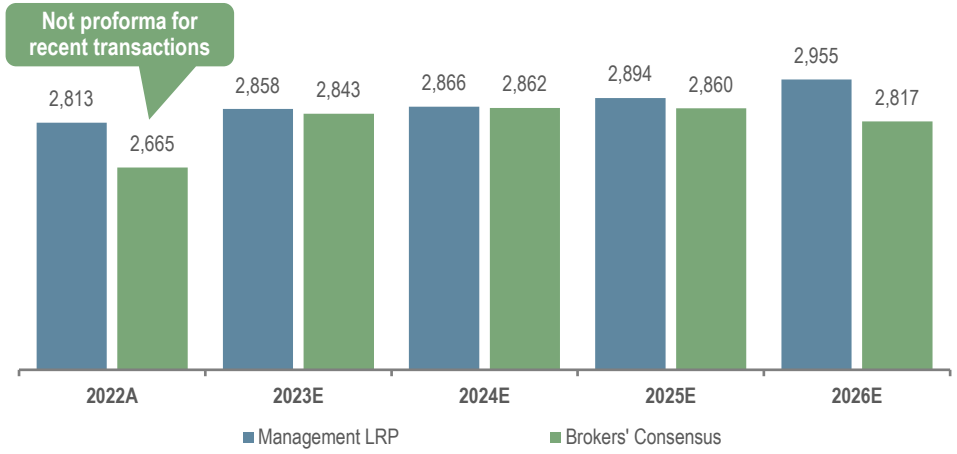
Long Term (2026 - 2032)

- **The top line starts increasing significantly after 2026, with annual growth of 2% on average**
- **In parallel, EBITDAaL margin picks up, leading to a CAGR of 4% from 2026 to 2032**
- **This increase in EBITDAaL, together with a significant decrease in Capex following the roll-out period, leads to a staggering 20% cash flow CAGR from 2026 to 2032**
- **While we recognize the very likely decline in Capex post roll-out, we believe the top line and EBITDA assumptions may be optimistic:**
  - The impact of new entrant may have a more negative impact than in the LRP (see page 30 and 31)
  - Cable customers may switch to competition pending the completion of the FTTH roll-out (and we see many cable operators in Europe and the U.S. seeing significant top line pressure)
  - While Telenet's EBITDA margin is historically high and consistant with usual cable operators' margin, it appears quite high compared to other telecom operators and may decline in the context of a switch to FTTH (peers median EBITDA margin is c.33%)
- **We believe Management LRP assumptions are optimistic especially given fourth entrant as well as fiber plan, a comment also expressed by the Board of Directors as indicated on page 21 of the report**

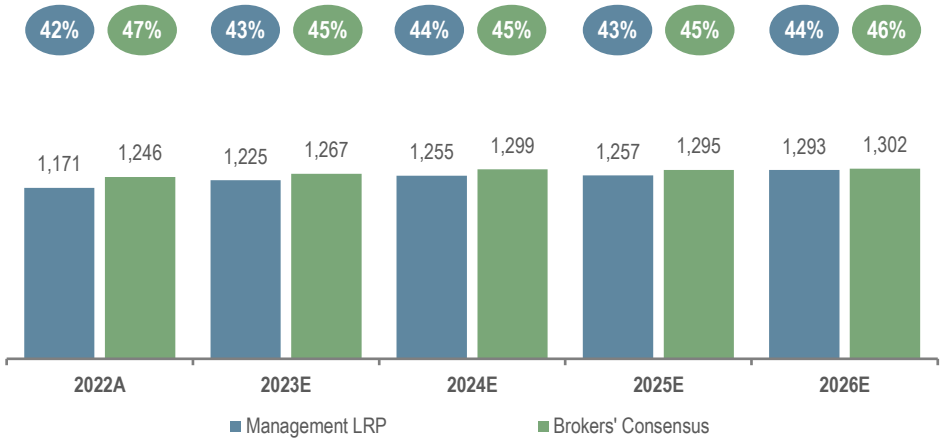
Management Forecasts vs. Broker Consensus

- **In order to have comparable business plans, we have retained brokers' EBITDAaL forecasts**

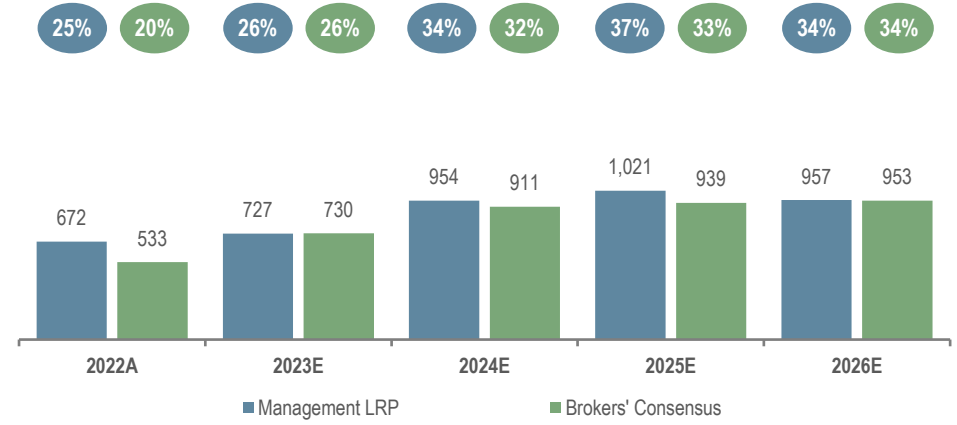
Revenues



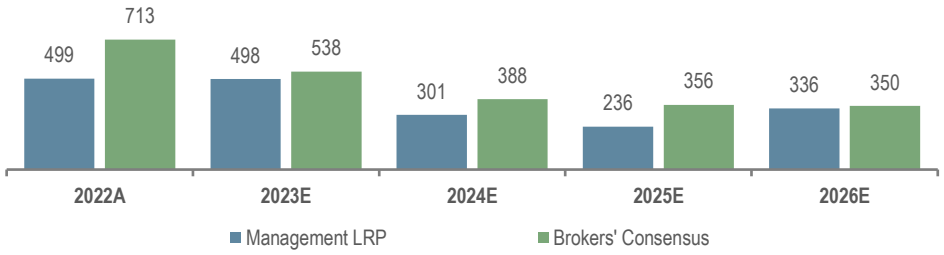
EBITDAaL / % Margin



Capex / % of Revenues



EBITDAaL – Capex



Source: *Company, Brokers' research*

V Telenet Valuation Overview

A Valuation Methodologies & Summary

Valuation Methodology Overview

- **The following paragraphs aim to explain the functioning of the valuation methods we have used for our analysis, as well as their limitations**

		Methodology	Comments / Limitations
VALUATION METHODOLOGY	DISCOUNTED CASH FLOWS *(Primary Method)*	• Calculates the present value of the Company's unlevered free cash flows over a long term forecasted period and the terminal value, discounted at the weighted average cost of capital	• Relies on accurately predicting medium to long term free cash flows • Highly sensitive to assumptions retained for WACC and perpetual growth rate
	ANALYSTS' TARGET PRICES *(Secondary Method)*	• Analysis of latest target prices from research analysts covering the Company • Analysts typically use several valuation methods to value a company, including DCF and Trading Comparables amongst others • Provides a useful benchmark when a company is actively covered by a large pool of analysts from different investment banks and independent research firms	• Most recent information regarding all valuation assumptions used by analysts may be insufficient • However, a wide coverage generally provides a "consensus" view which may give a basis of comparison
	TRADING COMPARABLES *(Secondary Method)*	• Market based valuation methodology, using and comparing listed peers' valuation multiples • Valuation multiples to compare equity valuations to financial performance vary but include EV / EBITDA, P / E, P / B, depending on the company's operations and business model	• Relative valuation vs. absolute • Availability of relevant and wide set of listed comparable companies needs to be considered • Degree of comparability of peers is subjective

Valuation Methodology Overview

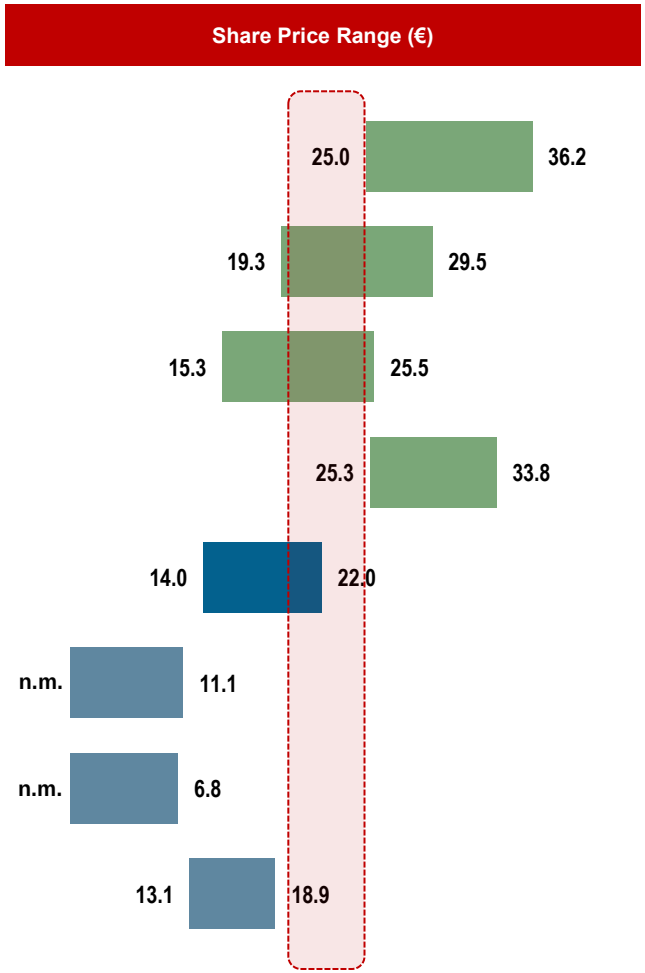
- **NB: Due to Company's current structure, even a limited variation in EV terms may have a significant impact on implied share price valuation**
- **We have retained DCF as a primary method in our valuation exercise which is also the methodology commonly used by analysts in brokers' reports and which leads to a range of €20 to €25 per share for Telenet (pre dividend of €1.00 approved on April 26th), emphasizing the alternative case (correction to the management LRP as explained on following pages) and the broker consensus (given Telenet's high degree of disclosure to the market)**
- **Lazard has also run secondary valuation exercise to provide additional context in the preparation of the report**

		Methodology	Comments / Limitations
VALUATION METHODOLOGY	DISCOUNTED CASH FLOWS *(Primary Method)*	• We selected the DCF analysis as the leading valuation method for Telenet 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 as reported by several Telenet brokers' reports • LRP DCF: Explicit cash flows until 2032. WACC: 6.75%-7.25%; PGR: 0.25%-0.75% • DCF Alternative case: Explicit cash flows until 2032. WACC: 6.75%-7.25%; PGR: 0.25%-0.75% • Brokers' Consensus DCF: Consensus until 2026. Lazard extrapolation for 2027 & 2028. WACC: 6.75%-7.25%; PGR: 0.25%-0.75% • LRP SOTP DCF: For ServCo, explicit cash-flows until 2032. WACC: 7.75%-8.25%; PGR: (0.25)%-0.25%. For NetCo, explicit cash-flows until 2032. WACC: 6.25%-6.75%; PGR: 0.50%-1.00%	• Bottom WACC computation, in line with brokers' consensus (see page 43) • Business is going through profound changes (new entrant and NetCo separation) which may warrant higher WACC than peers • Valuation highly sensitive to assumptions retained for WACC and PGR • See limitation of SOTP-based valuation on page 34
	ANALYSTS' TARGET PRICES *(Secondary Method)*	• The Brokers' TP provide a useful benchmark of Telenet's value considering the strong and active coverage with over 10 recent broker target prices available • Target prices post Q4 2022 results	• The company is followed by 18 analysts • 14 different brokers have provided target prices opinion post Q4 2022 with specific comments re new entrant and NetCo separation
	TRADING COMPARABLES *(Secondary Method)*	• Next to the DCF analysis, we have retained the trading comparables as a secondary valuation method considering the availability of a relevant and wide set of listed comparable companies active in the European telecom sector • European operators with over €1 bn market capitalization as well as Orange Belgium but excluding incumbent PTOs with international footprint • Multiples: EBITDA and EBITDA - Capex for 2023E and 2024E	• Very few true comparables. Only Orange Belgium faces two similar issues as Telenet: new entrant and HFC to FTTH conversion • Please note that the multiples are computed on an IFRS16 basis as several operator do not report EBITDAaL figures

Valuation Summary

- **Based on multicriteria methodologies and on pre-IFRS16 (except for trading multiples) metrics, we consider that Telenet value per share lies within a range of €20 to €25 illustratively showed in red below (pre dividend of €1 per share approved in April 2023)**

	Methodology	Enterprise Value (€m)	Equity Value (€m)	Price Per Share (€)	Premium Over Spot (%)
		Central	*Central*	*Central*	*Central*
Discounted Cash Flows	**DCF Management LRP** *See previous page for WACC and PGR assumptions*	8,387	3,291	30.2	*118.0%*
	DCF Alternative Case *See previous page for WACC and PGR assumptions*	7,708	2,612	24.0	*73.0%*
	DCF Brokers' Consensus *See previous page for WACC and PGR assumptions*	7,277	2,181	20.0	*44.5%*
	SOTP of DCF Management LRP for ServCo and NetCo *See previous page for WACC and PGR assumptions*	8,168	3,181	29.2	*110.7%*
Target Prices	**Target Prices from Analysts** Median Target Prices from Analysts (Post Q4 2022 Results) - Min/Max range	6,893	1,797	16.5	*19.0%*
Trading Comparables	**EV / 23E EBITDA (IFRS16) Multiple** Median of Peer Group for 23E (+/- 0.5x): 4.9x	6,738	517	4.7	*(65.7%)*
	EV / 24E EBITDA (IFRS16) Multiple Median of Peer Group for 24E (+/- 0.5x): 4.8x	6,293	72	0.7	*(95.3%)*
	EV / 23E EBITDA-Capex (IFRS16) Multiple Median of Peer Group for 23E (+/- 0.5x): 12.7x	7,960	1,739	16.0	*15.2%*
	EV / 24E EBITDA-Capex (IFRS16) Multiple Median of Peer Group for 24E (+/- 0.5x): 11.9x	4,115	(2,107)	(19.3)	*(239.5%)*



Source: *Company, Brokers' research, Bloomberg, FactSet as of 15-Mar-2023*
Note: Valuation as of end-2022

Conclusion Regarding the Share Price Valuation of the Company

- **As explained at the beginning of the section, Lazard has retained the Discounted Free Cash Flow analysis as a primary valuation method as it reflects the intrinsic value of Telenet and is the methodology generally used in Telenet brokers' reports. The brokers' target prices and trading multiples methodologies were retained as secondary valuation methods and provides a market-based value of Telenet**
- **The precedent transactions analysis based on precedent European telecom transactions was not retained considering the limited number of relevant transactions and the limited comparability of these transactions with Telenet**
- **We estimate the Equity Value per share of Telenet share within the range of €20.0 to €25.0 (before €1.0 dividend approved in April 2023)**
- **Based on the aforementioned valuation range, we can conclude that the Bidder Price is within our valuation range. Our other valuation references yield valuation points below or close to the Offer Price (target prices and trading comparables)**
- **Hence, in the context of the intended conditional voluntary public takeover bid announced by the Bidder on all the shares of Telenet that it does not yet own, we believe that the Offer Price does not disregard the interests of the minority shareholders**

Valuation Summary

- **The table below provides an <u>illustrative view ONLY</u> on where the underlying valuation methodologies are within a spectrum of premium**

Telenet share price as of March 15th, 2023

Key Metrics		*Unit*	ANALYSIS AT VARIOUS PRICES													
Premium Over Spot		%	**0.0%**	**10.0%**	**20.0%**	**30.0%**	**40.0%**	**50.0%**	**60.0%**	**70.0%**	**80.0%**	**90.0%**	**100.0%**	**110.0%**	**120.0%**	**130.0%**
Price per Share		€	13.86	15.25	16.63	18.02	19.40	20.79	22.18	23.56	24.95	26.33	27.72	29.11	30.49	31.88
Premium Over Share Price	Premium Over Spot	%	*0.0%*	*10.0%*	*20.0%*	*30.0%*	*40.0%*	*50.0%*	*60.0%*	*70.0%*	*80.0%*	*90.0%*	*100.0%*	*110.0%*	*120.0%*	*130.0%*
	VWAP 1-Month	%	*(4.9%)*	*4.6%*	*14.1%*	*23.6%*	*33.1%*	*42.6%*	*52.1%*	*61.6%*	*71.1%*	*80.6%*	*90.1%*	*99.6%*	*109.1%*	*118.7%*
	VWAP 3-Month	%	*(8.1%)*	*1.0%*	*10.2%*	*19.4%*	*28.6%*	*37.8%*	*47.0%*	*56.1%*	*65.3%*	*74.5%*	*83.7%*	*92.9%*	*102.1%*	*111.3%*
	VWAP 6-Month	%	*(7.5%)*	*1.8%*	*11.1%*	*20.3%*	*29.6%*	*38.8%*	*48.1%*	*57.3%*	*66.6%*	*75.8%*	*85.1%*	*94.3%*	*103.6%*	*112.9%*
	VWAP 12-Month	%	*(25.7%)*	*(18.3%)*	*(10.9%)*	*(3.5%)*	*4.0%*	*11.4%*	*18.8%*	*26.3%*	*33.7%*	*41.1%*	*48.5%*	*56.0%*	*63.4%*	*70.8%*
NoSh		*#m*	109	109	109	109	109	109	109	109	109	109	109	109	109	109
Equity Value		***€m***	**1,510**	**1,661**	**1,812**	**1,963**	**2,114**	**2,265**	**2,416**	**2,567**	**2,718**	**2,869**	**3,020**	**3,170**	**3,321**	**3,472**
Net Debt (Excluding Leases)		*€m*	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911	3,911
Other EqV-to-EV Items		*€m*	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185	1,185
Enterprise Value (Excluding Leases)		***€m***	**6,606**	**6,757**	**6,908**	**7,059**	**7,210**	**7,361**	**7,512**	**7,663**	**7,814**	**7,965**	**8,116**	**8,267**	**8,418**	**8,568**
Implied Mutiples	EBITDA/aL 2022A	*x*	*5.6x*	*5.8x*	*5.9x*	*6.0x*	*6.2x*	*6.3x*	*6.4x*	*6.5x*	*6.7x*	*6.8x*	*6.9x*	*7.1x*	*7.2x*	*7.3x*
	EBITDA/aL 2023E	*x*	*5.4x*	*5.5x*	*5.6x*	*5.8x*	*5.9x*	*6.0x*	*6.1x*	*6.3x*	*6.4x*	*6.5x*	*6.6x*	*6.8x*	*6.9x*	*7.0x*
	EBITDA/aL 2024E	*x*	*5.3x*	*5.4x*	*5.5x*	*5.6x*	*5.7x*	*5.9x*	*6.0x*	*6.1x*	*6.2x*	*6.3x*	*6.5x*	*6.6x*	*6.7x*	*6.8x*
	EBITDA/aL-Capex 2022A	*x*	*13.2x*	*13.5x*	*13.8x*	*14.2x*	*14.5x*	*14.8x*	*15.1x*	*15.4x*	*15.7x*	*16.0x*	*16.3x*	*16.6x*	*16.9x*	*17.2x*
	EBITDA/aL-Capex 2023E	*x*	*13.3x*	*13.6x*	*13.9x*	*14.2x*	*14.5x*	*14.8x*	*15.1x*	*15.4x*	*15.7x*	*16.0x*	*16.3x*	*16.6x*	*16.9x*	*17.2x*
	EBITDA/aL-Capex 2024E	*x*	*22.0x*	*22.5x*	*23.0x*	*23.5x*	*24.0x*	*24.5x*	*25.0x*	*25.5x*	*26.0x*	*26.5x*	*27.0x*	*27.5x*	*28.0x*	*28.5x*

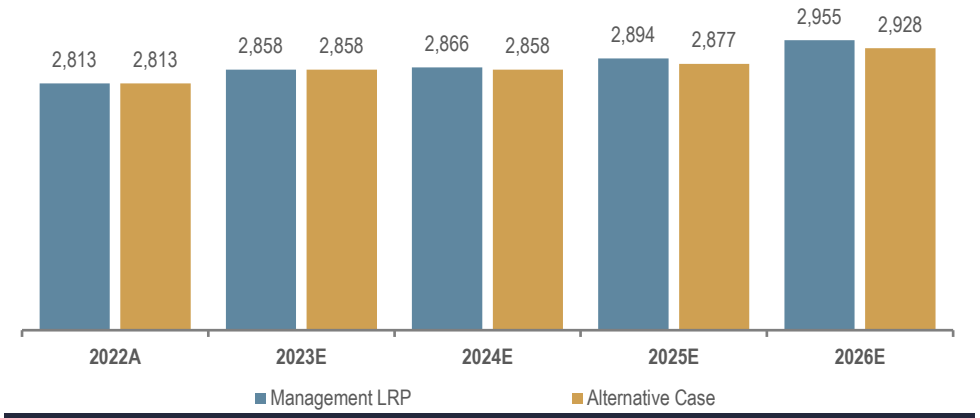
Trading Comparables | **DCF Brokers' Consensus** | **DCF Alternative Case** | **DCF LRP SOTP** | **DCF LRP Mgmt.**

Source: Company, FactSet as of 15-Mar-2023
Note: - Spot price as of March 15th, 2023

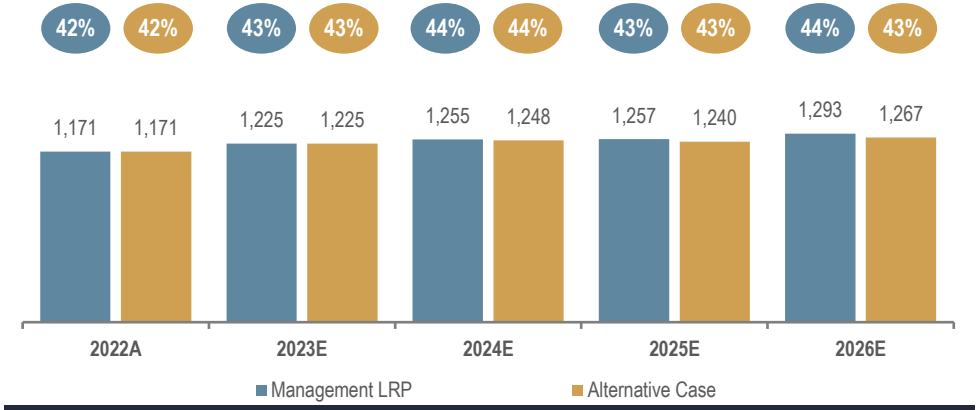
Views on Alternative Case

- **Alternative case assuming c.20% ARPU decline in mobile only based on the most recent market entry, i.e., Iliad in Italy (making the decline lower on a consolidated basis), as we believe the Management LRP case which assumes a 10% decline in ARPU, underestimates the impacts which is evidenced supported by precedent cases abroad as well as Board specific comment on the topic as indicated on page 21 of the report**
- **Given other business plan areas (such as fiber roll-out) can have downwards and upwards, we have limited our analysis to ARPU decline only as this is the most likely outcome**
- **Impact is evolving overtime due to ramp-up assumed by management in the management plan**

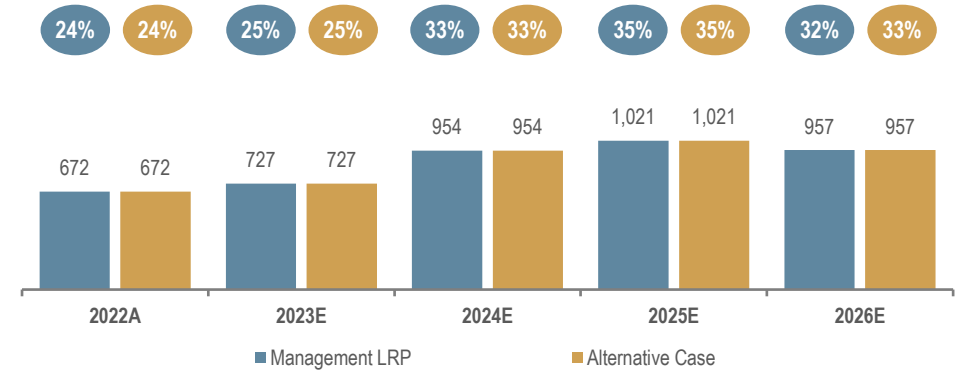
Revenues



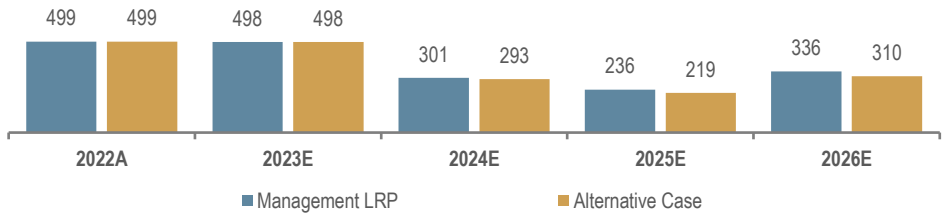
EBITDAaL / % Margin



Capex / % of Revenues



EBITDAaL – Capex



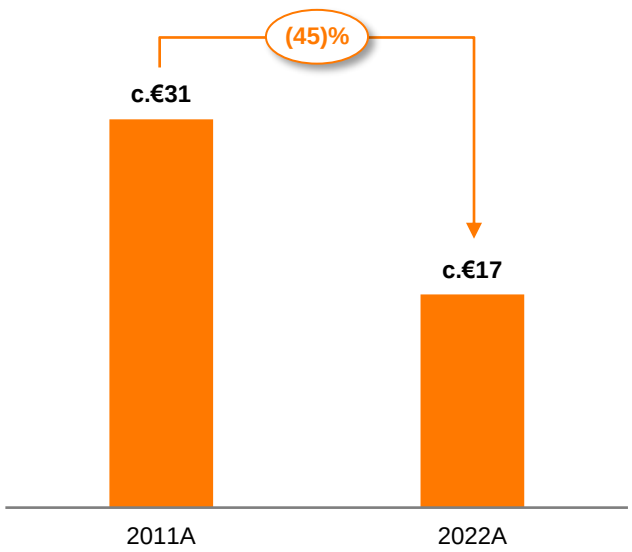
Source: Company, Alternative case

Focus on Precedent European New Entrants Impact on Mobile ARPUs

- **Whether in France, Spain or Italy, the entry of a new operator with aggressive pricing strategy has led to significant drop in established players mobile ARPUs**

French Case Study

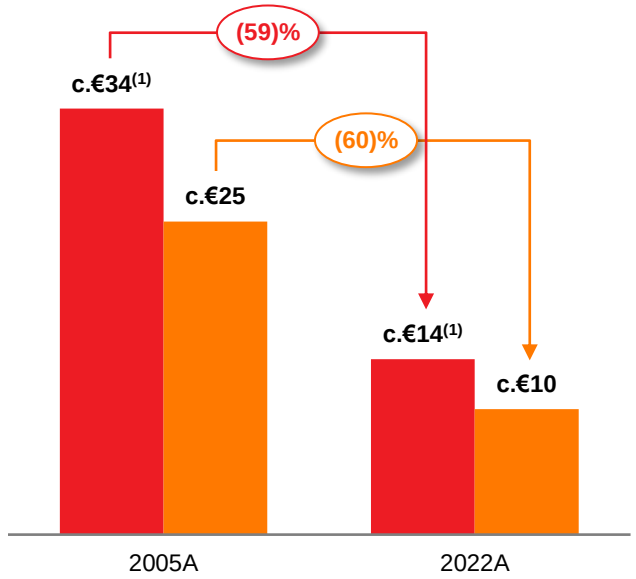
Mobile ARPU (€ per month)



- **€31 mobile ARPU before Iliad entry into mobile**
- **Free mobile has successfully disturbed the French market leading to overall lower ARPU on less than 15 years, the incumbent Orange having lost 45% on mobile blended ARPU**

Spanish Case Study

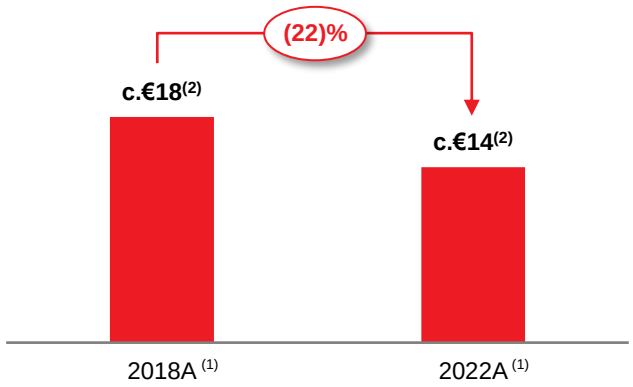
Mobile ARPU (€ per month)



- **ARPU range of €34-€25 for Vodafone and Orange respectively before Masmovil entry on the Spanish market in 2006**
- **Masmovil, with its consumer-oriented strategy has led to a strong erosion of competitors ARPUs of around 60% in 17 years**

Italian Case Study

Mobile ARPU (€ per month)



- **Italy has historically been very prepaid oriented**
- **Iliad with its entry on the Italian market has focused its offering on postpaid mobile services and has followed a similar strategy as to France**
- **Vodafone, which is the only operator disclosing postpaid ARPU has lost 22% value in 4 years**

Source: Companies
(1) Financial Year ends in March
(2) Postpaid ARPU

Lazard View on SOTP Valuation

- **As the Management of Telenet has provided a breakdown of the LRP between ServCo and NetCo, we have performed a DCF analysis of both components, in a typical sum-of-the-parts approach**
- **We note that the overall EBITDA margin in the LRP plan is significantly higher than peers**
- **While we believe that the NetCo can be successful as an independent FTTH wholesale vehicle – especially following the agreement with Orange – we note however that there is significant execution risk attached to the plan as is the case in all precedents, to our knowledge:**
  - Potential cost overruns with regards to conversion of cable to fiber
  - We don't know whether the demand assumptions taken in the LRP are realistic:
    - If Orange is not successful enough in Flanders, Telenet may be the only meaningful NetCo customer, which would not lead to significant NetCo growth
    - Conversely, if Orange is highly successful, it will have a negative impact on Telenet's retail business and cash flows
    - Also, we note that Proximus has stated its intention to fully cover Belgium, which, if completed, will lead to a full overbuild situation between Telenet NetCo and Proximus
  - Rolling-out a full FTTH network has its risks (potential delays, labor and fiber shortages, costs over-run etc.) and there are many European fiber companies which are significantly below plan and more recently have been in very difficult financial situation (notably due to Capex overruns)
- **Regarding valuation, we also note that the reference to other fiber transactions can be misleading:**
  - Most announced fiber transactions in Europe were "pure" fiber vehicles, and not HFC infrastructures having the intention to transition into FTTH (what we call "Cable-to-FTTH NetCos") and for the most successful ones (in terms of multiples), with specific underlying characteristics (favorable regulatory situation, no existing overlap nor threat, strong third-party demand potential, visibility on capex, etc.)
  - From our point of view, previous "fiber" multiples are therefore not comparable to the NetCo unless the vehicles were HFC networks
  - To our knowledge, there has been only two so-called "Cable-to-FTTH NetCos " deals in Europe: Infravia/Play Fiber in Poland; and Vodafone/Altice in Germany but relevant financial figures are not public

B Key Assumptions and Computations

From Enterprise Value to Equity Value – Bridge Items and Number of Shares Outstanding

- **Overall, €5.0bn adjustment from market capitalization to enterprise value (assuming brokers' value of NetCo of €4.8bn enterprise value)**

Enterprise Value to Equity Value Bridge

- **Bridge items sourced from Telenet's latest annual accounts (FY 2022A) as well as brokers' research**

In €m, except if stated otherwise	Dec-22A
Senior Credit Facility	4,574
Vendor financing commitments	346
Mobile Spectrum	–
Other liabilities (excluding leases)	55
Leases	–
Cash and cash equivalents	(1,064)
Net Financial Debt	A **3,911**
Spectrum Liability	400
Tax Assets	(172)
Pro forma NetCo deconsolidation	–
Recent Transactions Adjustment	–
Minorities	790
Debt-like liabilities	B **1,018**
Associates	(46)
Pensions & Others (Other Minority, Provisions & Fluvi	213
Other	–
Other Items	C **167**
Adj. Net debt	**5,096**

Comments

- **Assuming fully diluted NOSH of 108.9m as confirmed by Management**

A **As of FY22, Telenet had a net financial debt[1] position of €3,911m (c.3.2x FY22 EBITDAaL), and consisting of:**
- €4,574m Senior Credit Facility
- €346m Vendor financing commitments
- €55m Other liabilities
- (€1,064m) Cash and cash equivalents

B **Debt-like liabilities**
- €415m Spectrum Liability and €172m Tax Assets (consisting of tax loss carried-forward), based on broker consensus for spectrum[2] and Telenet reporting for Tax Assets
- €790m Minorities corresponding to the median of NetCo valuation[3] from brokers[4] that use a specific NetCo DCF model, multiplied by (1-Telenet's stake in the NetCo of 66.8%) – this amount has been used in all valuation methodologies except SOTP for which we have re-computed the value of minorities based on NetCo DCF value

C **Other items include Other Minorities, Associates, Pensions and Payments to Fluvius (NPV of payments discounted at 7.00% rate) notably**

Source: Company, FactSet, Brokers' research
(1) Excluding leases (c.€1bn) as we have run our valuation analysis based on an EBITDAaL which already takes into account the effect of leases
(2) Brokers include Berenberg, Barclays, ING and HSBC
(3) Based on a Median NetCo EV from brokers of €4.8bn and an Equity Value of €2.4bn (on a 100% basis)
(4) Brokers include Bank of America, Barclays, ING, HSBC and Deutsche Bank

Discounted Cash Flow – Key Considerations

Management Consolidated LRP	• Management has analyzed in detail the potential impact of the new entrant and the NetCo separation • We consider that risk is mostly on the downside for 2 reasons: – Low impact of new entrant on Mobile ARPU: we note it has been meaningfully higher in France (-45%), Italy (-22%) and Spain (-60%)(1) – There is significant uncertainties associated with the roll-out of such a large FTTH infrastructure especially with regards to delay and capex overruns • We have therefore computed an alternative case which assumes a c.20% discount on ARPU (higher impact compared to Management LRP)
Brokers' Consensus	• We consider that key material BP assumptions are known to the market: – New entrant risk is well known to equity research analysts (even though we note that historically they have under-estimated that risk in France, Italy and Spain) – NetCo's key assumptions are public
Management Sum-of-The-Parts LRP	• Our DCF of NetCo leads to an implied EBITDA multiple of approximately 8x • This multiple is lower than previous European NetCo multiples communicated by Telenet (first in the context of its CMD and then in its results presentation) • However, we consider such multiple realistic: – The NetCo multiples that Telenet is mentioning apply to Fiber NetCos and not to "HFC to FTTH" NetCos which are intrinsically riskier – There is only one real precedent in Europe of "HFC to FTTH" NetCo which is Play/UPC/Infravia in Poland which was done at around 8x EBITDA(2). For full disclosure, there is also Vodafone/Altice in Germany but for which structure was highly particular as no real contribution of cable homes passed and subscribers to NetCo

Source: Companies, market reports

(1) For France: Orange ARPU growth between fiscal year 2011 and fiscal year 2022; for Italy: Vodafone postpaid ARPU evolution between FY2018 and FY2022 (fiscal year ending in March); for Spain: Average loss of mobile ARPU between 2005 and 2021/2022 for Vodafone Spain and Orange Spain

(2) Computed as PLN3,550 Enterprise Value multiplied by 80% (corresponding to share of Brownfield infrastructure contributed at closing within NetCo valuation) and divided by NetCo EBITDA at announcement (consisting of cable EBITDA given no FTT deployment done)

Discounted Cash Flow – LRP Case

- **Assuming a 6.75%-7.25% WACC range and 0.25%-0.75% PGR range for Management LRP Case, Telenet would be worth between €25.0 and €36.2 per share, to be compared to March 15th, 2023 Telenet share price of €13.9**

DCF											
	MANAGEMENT										
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**	**2032E**	**TV**
Revenues	**2,858**	**2,866**	**2,894**	**2,955**	**3,024**	**3,098**	**3,180**	**3,266**	**3,340**	**3,415**	**3,415**
Growth	*1.6%*	*0.3%*	*1.0%*	*2.1%*	*2.3%*	*2.4%*	*2.7%*	*2.7%*	*2.3%*	*2.3%*	
EBITDAaL	**1,225**	**1,255**	**1,257**	**1,293**	**1,327**	**1,371**	**1,441**	**1,486**	**1,548**	**1,611**	**1,611**
Margin	*42.9%*	*43.8%*	*43.4%*	*43.8%*	*43.9%*	*44.3%*	*45.3%*	*45.5%*	*46.3%*	*47%*	*47%*
D&A	(713)	(936)	(1,001)	(938)	(1,108)	(1,036)	(889)	(712)	(673)	(609)	(692)
% of Capex	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*100.0%*
Restructuring Charges	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	-
EBIT	505	314	251	350	213	330	547	768	869	998	920
Margin	*17.7%*	*11.0%*	*8.7%*	*11.8%*	*7.1%*	*10.6%*	*17.2%*	*23.5%*	*26.0%*	*29.2%*	*26.9%*
Tax	(126)	(79)	(63)	(88)	(53)	(82)	(137)	(192)	(217)	(249)	(230)
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*
Change in Working Capital and Other FCF	(2)	76	74	32	89	33	19	13	42	26	-
Capex	**(727)**	**(954)**	**(1,021)**	**(957)**	**(1,130)**	**(1,057)**	**(906)**	**(727)**	**(687)**	**(621)**	**(692)**
% of Revenues	*25.4%*	*33.3%*	*35.3%*	*32.4%*	*37.4%*	*34.1%*	*28.5%*	*22.2%*	*20.6%*	*18%*	*20.3%*
Free Cash Flow	**363**	**293**	**242**	**276**	**227**	**260**	**411**	**575**	**680**	**763**	**690**
Growth	*n.a.*	*(19.3%)*	*(17.3%)*	*14.0%*	*(17.8%)*	*14.7%*	*58.2%*	*39.8%*	*18.3%*	*12.1%*	

Summary (€m)	
Σ PV of FCF	2,778
PV of TV	5,609
Enterprise Value	**8,387**
EV/EBITDA 23E'	**6.8x**
EV/EBITDA 24E'	**6.7x**
Equity Value	**3,291**
Value Per Share (€)	**30.2**

Implied EV (€m)		PGR		
		0.25%	0.50%	0.75%
WACC	6.50%	8,933	9,203	9,495
	6.75%	8,534	8,778	9,042
	7.00%	8,166	8,387	8,626
	7.25%	7,825	8,027	8,243
	7.50%	7,509	7,692	7,890

Implied Share Price (€)		PGR		
		0.25%	0.50%	0.75%
WACC	6.50%	35.2	37.7	40.4
	6.75%	31.6	33.8	36.2
	7.00%	28.2	30.2	32.4
	7.25%	25.0	26.9	28.9
	7.50%	22.1	23.8	25.6

vs. Telenet's share price of €13.9 as of March 15th, 2023

Source: LRP (Pre-IFRS16), Damodaran, Bloomberg, FactSet as of 15-Mar-2023
Note: Valuation as of end-2022

Alternative Case DCF

- **Assuming a 6.75%-7.25% WACC range and 0.25%-0.75% PGR range for Alternative Case, Telenet would be worth between €19.3 and €29.5 per share, to be compared to March 15th, 2023 Telenet share price of €13.9. Please refer to slide 32 and 33 for underlying assumptions**

DCF

	ALTERNATIVE CASE										
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**	**2032E**	**TV**
Revenues	**2,858**	**2,858**	**2,877**	**2,928**	**2,988**	**3,051**	**3,123**	**3,199**	**3,263**	**3,337**	**3,337**
Growth	*1.6%*	*0.0%*	*0.7%*	*1.8%*	*2.0%*	*2.1%*	*2.4%*	*2.4%*	*2.0%*	*2.3%*	
EBITDAaL	**1,225**	**1,248**	**1,240**	**1,267**	**1,290**	**1,324**	**1,384**	**1,419**	**1,471**	**1,533**	**1,533**
Margin	*42.9%*	*43.7%*	*43.1%*	*43.3%*	*43.2%*	*43.4%*	*44.3%*	*44.3%*	*45.1%*	*46%*	*46%*
D&A	(713)	(936)	(1,001)	(938)	(1,108)	(1,036)	(889)	(712)	(673)	(609)	(692)
% of Capex	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*100.0%*
Restructuring Charges	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	-
EBIT	505	307	234	323	177	283	490	701	793	919	841
Margin	*17.7%*	*10.7%*	*8.1%*	*11.0%*	*5.9%*	*9.3%*	*15.7%*	*21.9%*	*24.3%*	*27.5%*	*25.2%*
Tax	(126)	(77)	(58)	(81)	(44)	(71)	(123)	(175)	(198)	(230)	(210)
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*
Change in Working Capital and Other FCF	(2)	76	74	32	89	33	19	13	42	26	-
Capex	**(727)**	**(954)**	**(1,021)**	**(957)**	**(1,130)**	**(1,057)**	**(906)**	**(727)**	**(687)**	**(621)**	**(692)**
% of Revenues	*25.4%*	*33.4%*	*35.5%*	*32.7%*	*37.8%*	*34.6%*	*29.0%*	*22.7%*	*21.1%*	*19%*	*20.3%*
Free Cash Flow	**363**	**287**	**229**	**256**	**199**	**225**	**369**	**525**	**623**	**703**	**631**
Growth	*n.a.*	*(20.8%)*	*(20.2%)*	*11.6%*	*(22.1%)*	*12.9%*	*63.8%*	*42.4%*	*18.7%*	*12.9%*	

Summary (€m)	
Σ PV of FCF	2,581
PV of TV	5,128
Enterprise Value	**7,708**
EV/EBITDA 23E'	**6.3x**
EV/EBITDA 24E'	**6.2x**
Equity Value	**2,612**
Value Per Share (€)	**24.0**

Implied EV (€m)

		PGR		
		0.25%	0.50%	0.75%
WACC	6.50%	8,207	8,453	8,721
	6.75%	7,843	8,065	8,307
	7.00%	7,506	7,708	7,927
	7.25%	7,194	7,378	7,577
	7.50%	6,905	7,073	7,254

Implied Share Price (€)

		PGR		
		0.25%	0.50%	0.75%
WACC	6.50%	28.6	30.8	33.3
	6.75%	25.2	27.3	29.5
	7.00%	22.1	24.0	26.0
	7.25%	19.3	21.0	22.8
	7.50%	16.6	18.1	19.8

vs. Telenet's share price of €13.9 as of March 15th, 2023

Source: LRP (Pre-IFRS16), Damodaran, Bloomberg, FactSet as of 15-Mar-2023
Note: Valuation as of end-2022

Discounted Cash Flow – Broker Case

- **Assuming a 6.75%-7.25% WACC range and 0.25%-0.75% PGR range for Brokers' consensus (average), Telenet would be worth between €15.3 and €25.5 per share, to be compared to March 15th, 2023 Telenet share price of €13.9. Lazard extrapolation based on views on further growth and profitability given very limited brokers go beyond 2026E. Assuming similar WACC and PGR as for Management LRP discounted cash flow**
- **Assuming D&As represent 100% of Capex in the long-run to reflect stabilized investment pattern**

DCF

	BROKERS OUTLOOK				EXTRAPOLATION		
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**TV**
Revenues	**2,843**	**2,862**	**2,860**	**2,817**	**2,831**	**2,859**	**2,859**
Growth	*6.7%*	*0.7%*	*(0.1%)*	*(1.5%)*	*0.5%*	*1.0%*	
EBITDAaL	**1,267**	**1,299**	**1,295**	**1,302**	**1,309**	**1,322**	**1,322**
Margin	*44.6%*	*45.4%*	*45.3%*	*46.2%*	*46.2%*	*46.2%*	*46%*
D&A	(730)	(738)	(792)	(803)	(807)	(815)	(579)
% of Capex	*100.1%*	*81.0%*	*84.3%*	*84.3%*	*84.3%*	*84.3%*	*100.0%*
EBIT	537	561	503	499	501	506	743
Margin	*0.0%*	*19.6%*	*17.6%*	*17.7%*	*17.7%*	*17.7%*	*26.0%*
Tax	(134)	(140)	(126)	(125)	(125)	(127)	(186)
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*
Change in Working Capital and Other FCF	(0)	1	15	20	-	-	-
Capex	**(730)**	**(911)**	**(939)**	**(953)**	**(958)**	**(967)**	**(579)**
% of Revenues	*25.7%*	*31.8%*	*32.8%*	*33.8%*	*33.8%*	*33.8%*	*20.3%*
Free Cash Flow	**403**	**249**	**246**	**245**	**226**	**228**	**557**
Growth	*n.a.*	*(38.2%)*	*(1.3%)*	*(0.3%)*	*(7.7%)*	*1.0%*	

Summary (€m)	
Σ PV of FCF	1,339
PV of TV	5,938
Enterprise Value	**7,277**
EV/EBITDAaL 23E'	**5.7x**
EV/EBITDAaL 24E'	**5.6x**
Equity Value	**2,181**
Value Per Share (€)	**20.0**

Implied EV (€m)

WACC	PGR 0.25%	PGR 0.50%	PGR 0.75%
6.50%	7,676	7,955	8,260
6.75%	7,347	7,602	7,879
7.00%	7,043	7,277	7,530
7.25%	6,761	6,976	7,208
7.50%	6,500	6,698	6,911

Implied Share Price (€)

WACC	PGR 0.25%	PGR 0.50%	PGR 0.75%
6.50%	23.7	26.3	29.0
6.75%	20.7	23.0	25.5
7.00%	17.9	20.0	22.3
7.25%	15.3	17.3	19.4
7.50%	12.9	14.7	16.7

vs. Telenet's share price of €13.9 as of March 15th, 2023

Source: *Brokers' research, Damodaran, Bloomberg, FactSet as of 15-Mar-2023*
Note: Valuation as of end-2022

Discounted Cash Flow – SOTP Valuation (ServCo + NetCo) – ServCo DCF

- **In our SOTP, the Discounted Cash Flow Method (LRP Case) for ServCo, using a 8.00% WACC and 0.00% PGR (which reflects higher risk given retail operations notably), results in a ServCo EV of €3.7bn. For more information, please refer to slide 34 of the report**

ServCo DCF

	MANAGEMENT										LAZARD
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**	**2032E**	**TV**
Revenues	**2,777**	**2,771**	**2,782**	**2,821**	**2,869**	**2,921**	**2,982**	**3,040**	**3,090**	**3,154**	**3,154**
Growth	*1.2%*	*(0.2%)*	*0.4%*	*1.4%*	*1.7%*	*1.8%*	*2.1%*	*1.9%*	*1.7%*	*2.1%*	
EBITDAaL	**708**	**729**	**729**	**775**	**796**	**809**	**831**	**852**	**870**	**907**	**907**
Margin	*25.5%*	*26.3%*	*26.2%*	*27.5%*	*27.8%*	*27.7%*	*27.9%*	*28.0%*	*28.1%*	*29%*	*29%*
D&A	(521)	(511)	(521)	(429)	(492)	(482)	(477)	(465)	(460)	(450)	(473)
% of Capex	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*100.0%*
EBIT	180	213	203	342	300	322	350	382	404	452	434
Margin	*6.5%*	*7.7%*	*7.3%*	*12.1%*	*10.4%*	*11.0%*	*11.7%*	*12.6%*	*13.1%*	*14.3%*	*13.8%*
Tax	(45)	(53)	(51)	(85)	(75)	(81)	(87)	(95)	(101)	(113)	(109)
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*
Change in Working Capital and Other FCF	(28)	32	61	26	60	52	57	57	54	42	-
Capex	**(531)**	**(521)**	**(531)**	**(437)**	**(502)**	**(492)**	**(486)**	**(474)**	**(469)**	**(459)**	**(473)**
% of Revenues	*19.1%*	*18.8%*	*19.1%*	*15.5%*	*17.5%*	*16.8%*	*16.3%*	*15.6%*	*15.2%*	*15%*	*15.0%*
Free Cash Flow	**97**	**182**	**204**	**274**	**275**	**284**	**310**	**334**	**348**	**372**	**326**
Growth	*n.a.*	*88.1%*	*12.0%*	*34.6%*	*0.5%*	*3.3%*	*9.1%*	*7.6%*	*4.2%*	*6.9%*	

Summary (€m)

Σ PV of FCF	1,749
PV of TV	1,959
Enterprise Value	**3,708**
EV/EBITDA 23E'	**5.2x**
EV/EBITDA 24E'	**5.1x**

Implied EV (€m)

WACC \ PGR	(0.25%)	0.00%	0.25%
7.50%	3,901	3,977	4,058
7.75%	3,769	3,838	3,912
8.00%	3,644	3,708	3,777
8.25%	3,527	3,587	3,649
8.50%	3,417	3,472	3,530

Implied EV/EBITDA '23E Multiples

WACC \ PGR	(0.25%)	0.00%	0.25%
7.50%	5.5x	5.6x	5.7x
7.75%	5.3x	5.4x	5.5x
8.00%	5.1x	5.2x	5.3x
8.25%	5.0x	5.1x	5.2x
8.50%	4.8x	4.9x	5.0x

Source: *LRP (Pre-IFRS16)*
Note: Valuation as of end-2022

Discounted Cash Flow – SOTP Valuation (ServCo + NetCo) – NetCo DCF

- **In our SOTP, the Discounted Cash Flow Method (LRP Case) for NetCo, using a 6.50% WACC and 0.75% PGR (which reflects the infrastrucrure nature of the asset with low risk profile and better growth forecasts as open access business model), results in a NetCo EV of €4.5bn**
- **Note: Sum of NetCo and ServCo revenues does not corresponds to consolidated revenues given intercompany revenues are eliminated at consolidated level**

NetCo DCF

	MANAGEMENT										LAZARD
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**	**2032E**	**TV**
Revenues	**691**	**704**	**715**	**737**	**756**	**781**	**816**	**857**	**890**	**909**	**909**
Growth	*7.6%*	*1.9%*	*1.5%*	*3.1%*	*2.6%*	*3.3%*	*4.4%*	*5.1%*	*3.9%*	*2.2%*	
EBITDAaL	**517**	**526**	**528**	**518**	**530**	**562**	**609**	**634**	**678**	**703**	**703**
Margin	*74.8%*	*74.7%*	*73.8%*	*70.3%*	*70.1%*	*71.9%*	*74.7%*	*74.0%*	*76.2%*	*77%*	*77%*
D&A	(192)	(425)	(481)	(510)	(616)	(554)	(412)	(247)	(213)	(158)	(217)
% of Capex	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*100.0%*
EBIT	325	101	47	8	(86)	8	197	386	465	545	486
Margin	*47.1%*	*14.4%*	*6.6%*	*1.1%*	*(11.4%)*	*1.0%*	*24.2%*	*45.1%*	*52.2%*	*59.9%*	*53.4%*
Tax	(81)	(25)	(12)	(2)	-	(2)	(49)	(97)	(116)	(136)	(121)
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*
Change in Working Capital and Other FCF	26	43	12	6	29	(19)	(39)	(43)	(12)	(16)	-
Capex	**(195)**	**(433)**	**(490)**	**(520)**	**(629)**	**(565)**	**(420)**	**(252)**	**(217)**	**(162)**	**(217)**
% of Revenues	*28.3%*	*61.5%*	*68.6%*	*70.5%*	*83.1%*	*72.3%*	*51.5%*	*29.5%*	*24.4%*	*18%*	*23.9%*
Free Cash Flow	**266**	**111**	**38**	**2**	**(70)**	**(24)**	**101**	**241**	**332**	**390**	**364**
Growth	*n.a.*	*(58.3%)*	*(65.4%)*	*(95.5%)*	*(4125.4%)*	*n.m.*	*n.m.*	*138.6%*	*37.7%*	*17.3%*	

Summary (€m)

Σ PV of FCF	949
PV of TV	3,510
Enterprise Value	**4,459**
EV/EBITDA 23E'	**8.6x**
EV/EBITDA 24E'	**8.5x**

Implied EV (€m)

WACC	PGR 0.50%	PGR 0.75%	PGR 1.00%
6.00%	4,802	4,995	5,206
6.25%	4,542	4,714	4,903
6.50%	4,305	4,459	4,628
6.75%	4,087	4,226	4,378
7.00%	3,887	4,013	4,150

Implied EV/EBITDA '23E Multiples

WACC	PGR 0.50%	PGR 0.75%	PGR 1.00%
6.00%	9.3x	9.7x	10.1x
6.25%	8.8x	9.1x	9.5x
6.50%	8.3x	8.6x	9.0x
6.75%	7.9x	8.2x	8.5x
7.00%	7.5x	7.8x	8.0x

Source: LRP (Pre-IFRS16)
Note: Valuation as of end-2022

Discounted Cash Flow – SOTP Valuation (ServCo + NetCo) – Summary

- **ServCo and NetCo discounted cash flow analysis would result in Telenet being worth between €25.3 and €33.8 per share (sum of Enterprise values or various WACC and PGR, adjusted for EV-to-EqV bridge items) to be compared to €13.9 March 15th, 2023 share price**
- **SOTP discounted cash flow slightly differing from Consolidated LRP discounted cash flow given various assumptions of WACC and PGR as well as terminal value (EBITDA margin, Capex as a % of revenues notably)**

ServCo and NetCo DCF Outputs

ServCo – Enterprise Value (€m)

ServCo WACC	PGR (0.25%)	PGR 0.00%	PGR 0.25%
7.50%	3,901	3,977	4,058
7.75%	3,769	3,838	3,912
8.00%	3,644	3,708	3,777
8.25%	3,527	3,587	3,649
8.50%	3,417	3,472	3,530

NetCo – Enterprise Value (€m)

NetCo WACC	PGR 0.50%	PGR 0.75%	PGR 1.00%
6.00%	4,802	4,995	5,206
6.25%	4,542	4,714	4,903
6.50%	4,305	4,459	4,628
6.75%	4,087	4,226	4,378
7.00%	3,887	4,013	4,150

SOTP Valuation (ServCo + NetCo)

Enterprise Value (€m)

8,703	8,971	9,264
8,311	8,552	8,815
7,949	8,168	8,404
7,614	7,813	8,028
7,305	7,486	7,680

Share Price (€)

33.1	35.0	37.0
30.3	32.0	33.8
27.7	29.2	30.9
25.3	26.7	28.2
23.0	24.3	25.7

vs. Telenet's share price of €13.9 as of March 15th, 2023

Premium / (Discount) over Spot

138.7%	152.2%	166.9%
118.4%	130.6%	143.8%
99.6%	110.7%	122.7%
82.3%	92.4%	103.2%
66.1%	75.3%	85.2%

Source: LRP (Pre-IFRS16)
Note: Valuation as of end-2022

Weighted Average Cost of Capital Computation

We assume a WACC[1] of 7.0% based on a Cost of Equity of 8.6% and a Post-Tax Cost of Debt of 4.6%

Formula Breakdown	
WACC	**Cost of Equity**
$R_{WACC} = R_E * \frac{E}{D+E} + R_D * \frac{D*(1-T)}{D+E}$	$R_E = R_F + \beta_L * ERP$

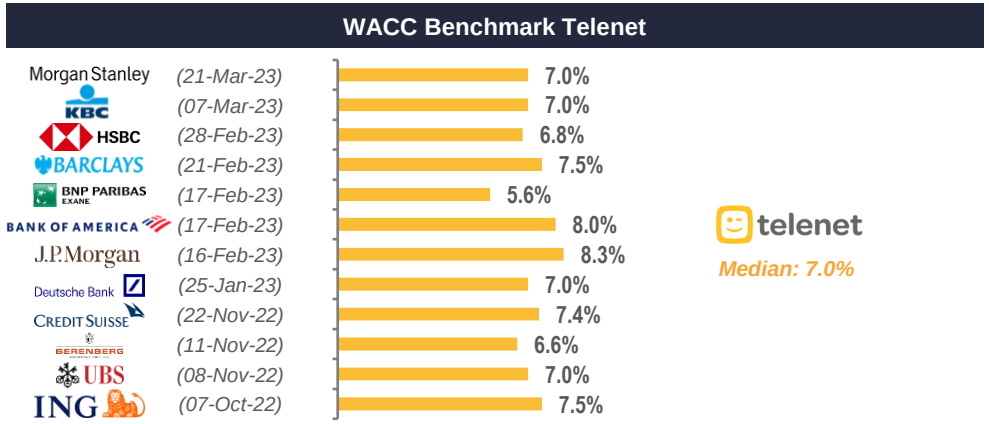
Parameters	Assumptions	Comments
Unlevered Beta Telecom Sector	0.52	*Median Predicted World Predicted Barra Beta on Comps Set*
Gearing (D/E)	62.1%	*Median from Comps Set*
Leverage (D/(D+E))	38.3%	
Corporate Tax Rate (T)	25.8%	*LT Corporate income Tax*
Levered Beta Telecom Sector	**0.76**	
Risk-Free Rate (R_F)	3.3%	*Generic Belgium Government 10-Year Yield*
Equity Risk Premium (ERP)	7.0%	*Damodaran*
Cost of Equity	**8.6%**	
Risk-Free Rate (RF)	3.3%	
Corporate Default Spread	2.9%	
Pre-Tax Cost of Debt (R_D)	6.1%	*Telenet €1.1bn 2020 Bond Yield-to-Maturity (2029 Maturity)*
Corporate Tax Rate (T)	25.8%	
Cost of Debt	**4.6%**	

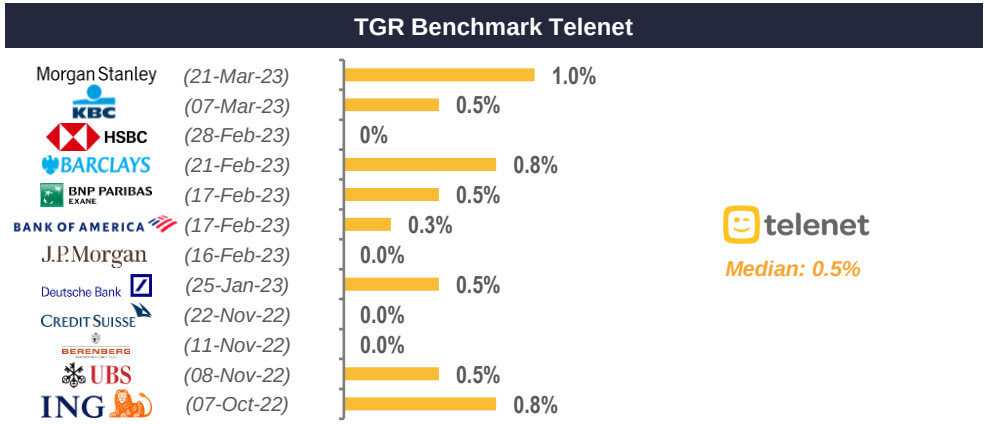
WACC (R_{WACC})	**7.0%**	*In line with Median from Brokers*
Perpetual Growth Rate	**0.5%**	*Median from Brokers*

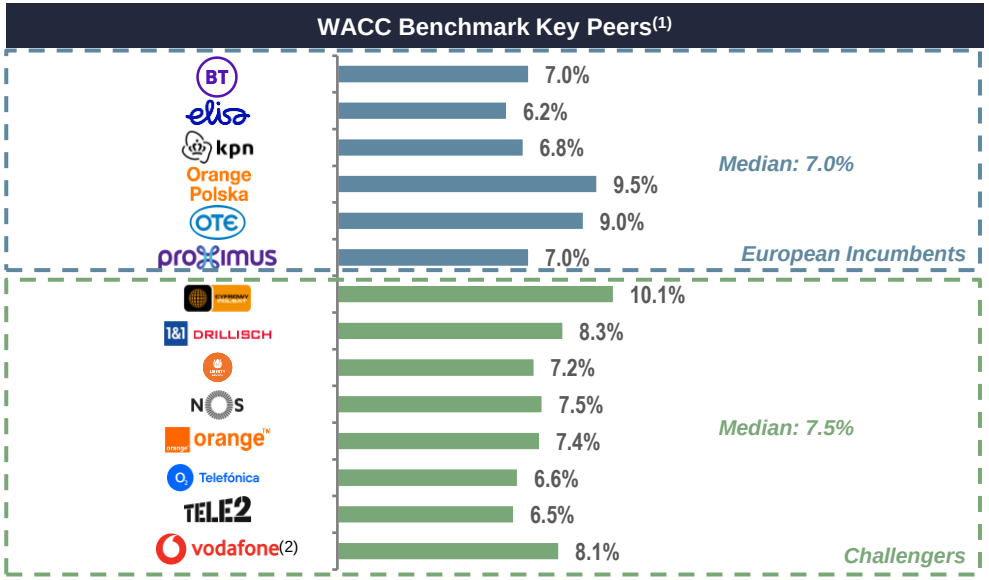
Source: Barra Betas, Bloomberg as of 15-Mar-2023
(1) Weighted Average Cost of Capital

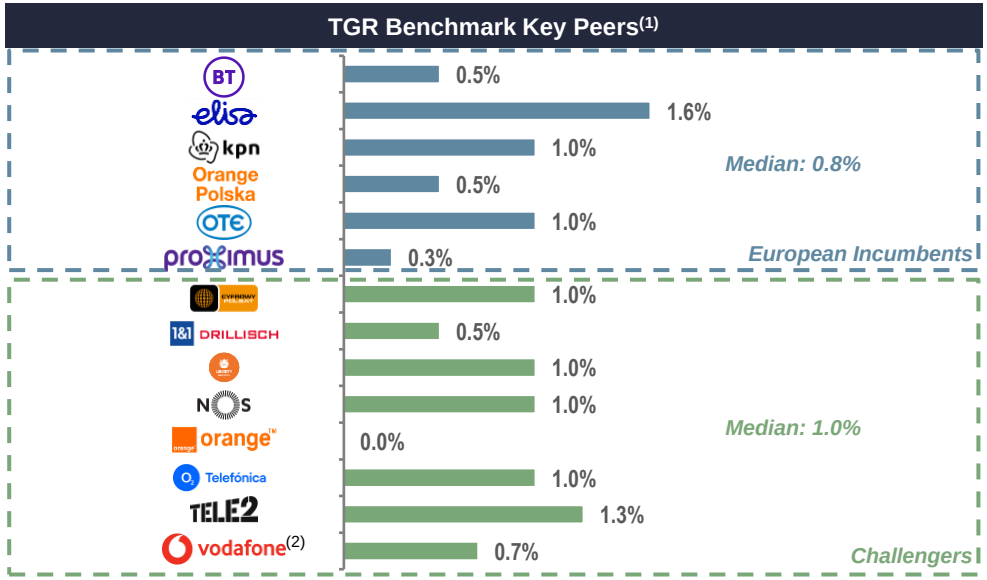
Weighted Average Cost of Capital & PGR Benchmark

The median of WACC used by brokers stands at 7.0%, in line with key European Incumbents' WACC (7.0%) and slightly below Challengers' (7.5%). Median TGR is 0.5%, on the lower side of both European Incumbents (0.8%) and Challengers (1.0%)









Source: Broker reports
(1) TGR per key peer calculated as median values found in broker reports
(2) TGR for Vodafone are calculated as a weighted average of the WACCs and TGRs per EV per geography

Telenet Target Prices and Brokers' Last Twelve-Month Recommendation Evolution

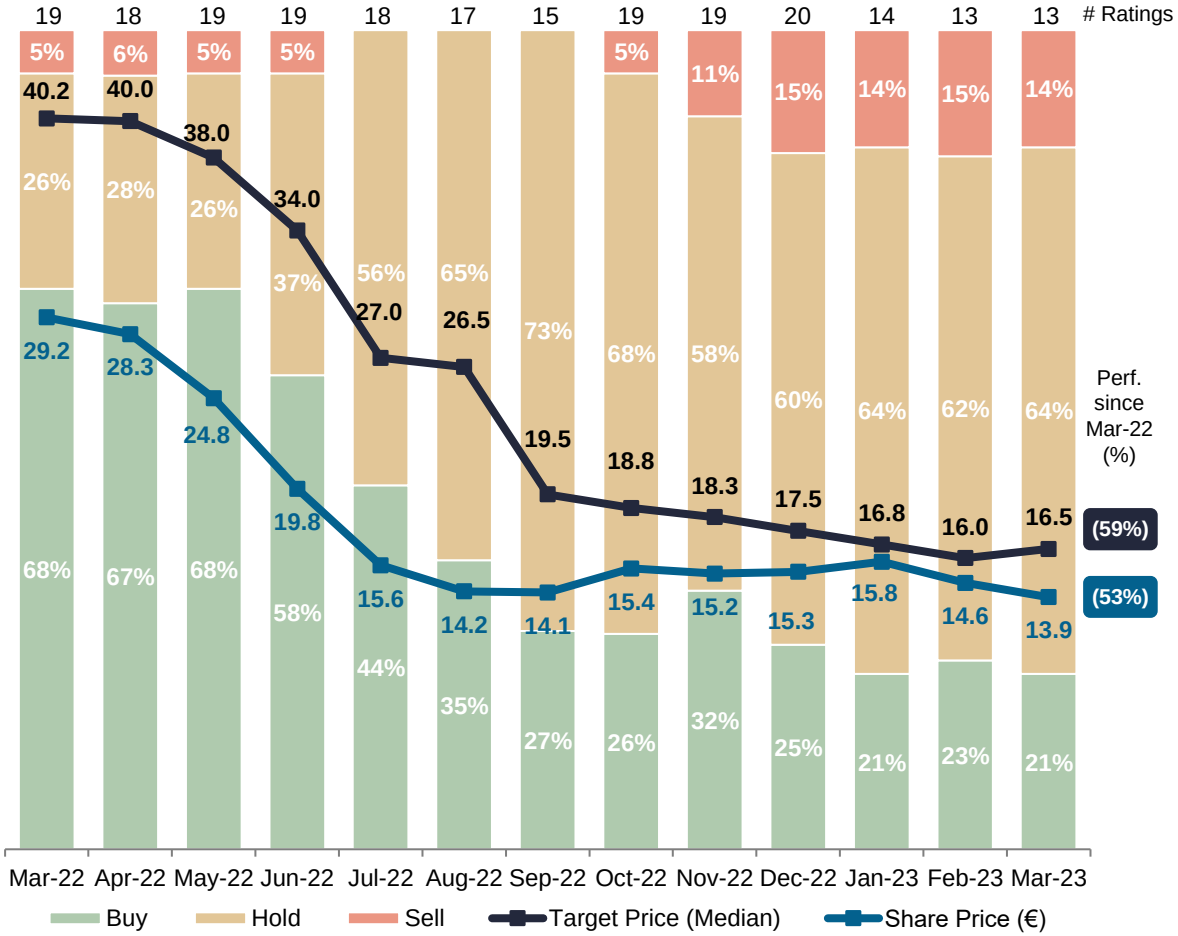
- **The table below shows 14 brokers having issued their Target Prices since Telenet's Q4 2022 results – based on this sample, Telenet's median share price stands at €16.5 (min of €14.0 and max of €22.0)**

Broker Target Prices

Broker	Report Date	Target Price (€)	vs. Spot (15/03/23)
Deutsche Bank	16 Feb '23	€ 22.0	45.7%
citibank	16 Mar '23	€ 21.0	51.5%
J.P.Morgan	21 Mar '23	€ 19.0	37.1%
Morgan Stanley	21 Mar '23	€ 19.0	25.8%
BARCLAYS	21 Feb '23	€ 18.0	21.0%
Degroof Petercam	16 Feb '23	€ 17.5	15.9%
ING	17 Mar '23	€ 17.0	22.7%
KBC (1)	07 Mar '23	€ 16.0	11.2%
UBS	16 Feb '23	€ 16.0	6.0%
ODDO BHF	20 Mar '23	€ 15.5	11.8%
BNP PARIBAS EXANE	17 Feb '23	€ 15.0	(1.6%)
HSBC	27 Feb '23	€ 15.0	3.6%
BANK OF AMERICA	17 Feb '23	€ 14.0	(8.2%)
CREDIT SUISSE	16 Feb '23	€ 14.0	(7.3%)
		Median	

	Target Price (€)	Premium / (Discount) Over Spot
Min.	**14.00**	**1.0%**
Median	**16.50**	**19.0%**
Average	**17.07**	**23.2%**
Max.	**22.00**	**58.7%**

Evolution of Broker Recommendations (Per Month)



Source: Brokers' research, FactSet as per 15-Mar-2023

(1) KBC uses an absolute rating system including terms such as Buy, Accumulate, Hold, Reduce and Sell. On 7 February 2023, Telenet was rated as "Accumulate" by KBC (expected total return, including dividends, between 0% and 15% over a 6-month period)

Trading Multiples – Key Considerations

Peer Group Selection Approach

- **We have retained European "single country" PTOs and challengers in order to have a broad sample**
- **We note that the two groups (PTOs and challengers) have similar median multiples**
- **On the network side, the most comparable companies are "Cable" operators facing transition to FTTH = Orange Belgium, Liberty, NOS, Tele2, Vodafone**
- **Among those, only Orange Belgium faces a new entrant in mobile**
- **We have nevertheless opted to take the sector median with the risk of having the Telenet valuation on the high side**
- **Regarding the choice of multiples, we believe that EBITDAx (the methodology which is most commonly used in Telecom) is the most appropriate**
  - EBITDA-Capex does not really work for Telenet as in 2023, Telenet's Capex is "abnormally high" as Telenet has not really started its Capex plan to transition to FTTH; and
  - In 2024, EBITDA-Capex is "abnormally low" as the FTTH Capex is fully launched and reduces considerably Telenet's cash flows
- **Given most of trading comparables are disclosing post IFRS16 metrics, we have applied the multiples to Telenet IFRS16 EBITDA and have included in the EV-to-EqV bridge €(1)bn additional lease liability to be consistent with the retained EBITDA**

Trading Multiples – Selected Peers Group Multiples

	Company	EV / EBITDA IFRS16		EV / (EBITDA IFRS16 – Capex)	
		2023E	2024E	2023E	2024E
Single Country PTOs[1]	BT	4.9x	4.8x	12.6x	11.9x
	elisa	13.1x	12.7x	20.5x	19.7x
	kpn	7.6x	7.4x	14.3x	13.6x
	orange Polska	3.7x	3.9x	0.0x	0.0x
	OTE	4.4x	4.3x	8.4x	8.1x
	proximus	3.6x	3.7x	12.6x	12.4x
Median (Single Country PTOs)		4.7x	4.6x	12.6x	12.4x
Challenger MNOs[2]	Cyfrowy Polsat	5.0x	4.6x	n.m.	21.7x
	1&1 Drillisch	5.9x	5.8x	18.0x	13.2x
	Liberty Global	4.0x	3.9x	8.8x	9.3x
	NOS	5.5x	5.3x	13.5x	11.4x
	orange Belgium	3.9x	3.8x	8.1x	8.0x
	Telefónica Deutschland	4.9x	4.8x	8.8x	8.4x
	TELE2	9.0x	8.7x	12.9x	12.1x
	vodafone	3.6x	3.7x	6.1x	6.3x
Median (Challenger MNOs)		4.9x	4.7x	8.8x	10.4x
Median All		4.9x	4.7x	12.6x	11.9x

Source: Companies, FactSet as of 15-Mar-2023

EBITDA IFRS16 corresponds to EBITDA for which lease costs are recognized within balance sheet through a right-of-use and lease debt and are not accounted as a cost (above EBITDA) but below as depreciation & amortization as well as interests on leases. EBITDAaL means that costs related to leases are accounted above EBITDA (as per before implementation of IFRS16 rule). EBITDA-Capex IFRS16 follows the same logic as Capex are not impacted by IFRS16 rule which means that the impact is only done at EBITDA level

(1) PTO: Public Telecommunications Operator

(2) MNO: Mobile Network Operator

Trading Multiples – Focus on Single Country PTOs

	Company	Single Country?	Incumbent?	Fixed Infrastructure	Deconsolidated Fiber Joint Venture?	Main Countries of Operations	Snapshot
Single Country PTOs[1]	BT	✓	✓	▪ Copper ▪ FTTH	▪ None ▪ FTTH deployment done through Openreach		▪ UK Incumbent providing fixed-line, broadband and mobile services, as well as subscription television and IT services
	elisa	✓	✓	▪ Copper ▪ Cable ▪ FTTH	▪ Most of fiber roll-out done internally ▪ Additional fiber joint venture with Lounea		▪ Elisa provides fixed and mobile, broadband as well as cable-tv subscriptions
	kpn	✓	✓	▪ Copper ▪ FTTH	▪ Fiber joint venture with APG for c.0.9m residential and B2B fiber passings		▪ Dutch incumbent offering all types of telecom services to B2C and B2B on owned copper and FTTH infrastructures
	orange Polska	✓	✓	▪ Copper ▪ FTTH	▪ Urban and sub-urban fiber roll-out done on balance sheet ▪ Rural deployment through JV with APG		▪ Polish incumbent offering convergent telecom services to B2C and B2B on owned infrastructure
	OTE	✓	✓	▪ Copper ▪ FTTH	▪ Fiber roll-out done on balance sheet		▪ Greek incumbent operator mainly owned by Deutsche Telecom serving B2C and B2B on owned infrastructure (Copper and FTTH)
	proximus	✓	✓	▪ Copper ▪ FTTH	▪ Fiber roll-out strategy done both on balance sheet and off balance sheet though JV with EQT (Fiberklaar)		▪ Belgian incumbent providing all telecom services on owned copper and FTTH infrastructure

Source: Companies, Telegeography
(1) PTO: Public Telecommunications Operator

Trading Multiples – Focus on Challenger MNOs

	Company	Single Country?	Incumbent?	Fixed Infrastructure	Deconsolidated Fiber Joint Venture?	Main Countries of Operations	Snapshot
Challenger MNOs(1)	CYFROWY POLSAT	✓	✗	▪ Copper ▪ Cable (Netia) ▪ FTTH	▪ Fiber mainly done through wholebuy agreements		▪ Group born from combination of various telecom assets in Poland offering various telecom services (including Cable TV)
	1&1 DRILLISCH	✓	✗	▪ Copper ▪ FTTH	▪ Fiber deployment mainly done on-balance sheet		▪ Convergent operator having acquired 5G spectrum (MVNO beforehand) and majority owned by United Internet
	LIBERTY GLOBAL	✗	✗	▪ Cable ▪ FTTH (UK JV)	▪ Most of fiber roll-out done through joint ventures (UK notably)		▪ Multi-brand converged group present in multiple geographies with mostly challenger positioning
	NOS	✓	✗	▪ Cable ▪ FTTH	▪ Fiber expansion done on-balance sheet and through agreement with MEO		▪ Leading challenger on the Portuguese market on both mobile and broadband (after MEO) with owned infrastructure
	orange Belgium	✓	✗	▪ Cable (VOO & Telenet Wholebuy)	▪ No fiber infrastructure (plan to upgrade VOO cable network once EU cleared)		▪ #3 operator in mobile ▪ Recently announced the acquisition of VOO (#1 cable operator in Wallonia)
	O2 Telefónica Deutschland	✓	✗	▪ Cable(2) ▪ Copper(3) ▪ FTTH (UGG)	▪ Fiber joint venture with Allianz (UGG) in rural areas		▪ Provides mostly mobile services to B2C and B2B and resells fixed services notably from DT and Vodafone
	TELE2	✗	✗	▪ Cable ▪ Copper ▪ FTTH	▪ No specific fiber joint venture		▪ Provides fixed broadband via all infrastructures as well as fixed telephony and mobile services
	vodafone	✗	✗	▪ Cable ▪ Copper(3) ▪ FTTH(4)	▪ Fiber joint venture in Ireland (SIRO) and in Germany (with Altice)		▪ Vodafone provides mostly mobile fixed services worldwide combined with fixed services mainly on cable infrastructure

Source: Companies
(1) MNO: Mobile Network Operator
(2) Through wholesale agreement with Vodafone
(3) Through wholesale agreement with Deutsche Telekom in Germany
(4) FTTH wholebuy in the UK and Ireland for instance and recent JV with Altice for FTTH roll-out in Germany
(5) Not exhaustive

Trading Multiples – Share Price Computation

- **Using the peers' median EV / EBITDA 2023E and 2024E, Telenet value per share would be €4.7 and €0.7, respectively**
- **Using the peers' median EV / EBITDA 2023E, Telenet value per share would be €16.0**

	Methodology (IFRS16)	Year	Peers' median	Enterprise Value (€m)	Equity Value (€m)	Price Per Share (€)	Premium Over Spot (%)
Trading comparables	EV / EBITDA	2023E	**4.9x**	6,738	517	4.7	(65.7%)
		2024E	**4.7x**	6,293	72	0.7	(95.3%)
	EV / (EBITDA – Capex)	2023E	**12.6x**	7,960	1,739	16.0	15.2%
		2024E	**11.9x**	4,115	(2,107)	n.m.	(239.5%)

Source: Company, FactSet, Brokers' research
Note: Valuation as of end-2022
EBITDA IFRS16 corresponds to EBITDA for which lease costs are recognized within balance sheet through a right-of-use and lease debt and are not accounted as a cost (above EBITDA) but below as depreciation & amortization as well as interests on leases. EBITDAaL means that costs related to leases are accounted above EBITDA (as per before implementation of IFRS16 rule). EBITDA-Capex IFRS16 follows the same logic as Capex are not impacted by IFRS16 rule which means that the impact is only done at EBITDA level
Delta in EV to EqV bridge corresponding to integration of €1bn lease liability as methodology done on an IFRS16 basis

VI Potential Upsides / Downsides

Potential Upsides / Downsides

- **In such transformational era, we have identified various upsides and downsides to the execution of the Management Business Plan and the Company's upcoming performance**

NetCo

- NetCo will focus on the transition from HFC to FTTH targeting 78% of their (Telenet and Fluvius) combined footprint in Flanders by 2038

- **Potential Upside**
  - ✓ Faster penetration ramp-up driving Telenet retail operations notably
  - ✓ Favorable regulatory framework
  - ✓ Operational efficiency driving profitability

- **Potential Downside**
  - × Capex overruns factoring active equipment spending and current inflation trend
  - × Telenet customer loss with no wholesale compensation
  - × Workforce / fiber shortfall

4th Entrant

- Through the acquisition of mobile spectrum in June 2022, Citymesh Mobile is expected to launch mobile services by end-2023 and eventually fixed services on a mid/long run

- **Potential Upside**
  - ✓ Wholesale potential in particular on the fixed side especially should these be from other operators' networks
  - ✓ Fourth entrant risk not materializing

- **Potential Downside**
  - × New entrant being stronger than anticipated both in mobile and in fixed
  - × Investing faster and more on its own mobile infrastructure and develops an opportunistic approach in fixed broadband by deploying fixed infrastructure

Management Views on Long Term Growth Rate

- **As mentioned in the document, the Management LRP covers the 2022-2032 period (only traditional 3-year LRP approved by the Board)**
- **However, Management has communicated to us that they had views on the cash flows growth rate between 2032 and 2040**
- **Specifically, they have communicated the following 2032-40 yearly levered FCF growth rates for the various entities:**
  - Consolidated: 4.5% CAGR
  - ServCo: 2.4% CAGR
  - NetCo: 5.8% CAGR
- **For illustrative purposes we show on the next page the outcome of the DCF where we take into account such growth rate for the consolidated LRP**
  - Note that the 4.5% CAGR on a levered FCF basis as provided by management translates into 3.7% on an unlevered basis
- **We do not consider this approach as relevant for our valuation work for the following reasons:**
  - As mentioned previously, Telenet is facing significant changes in its business with a new entrant + the NetCo FTTH transformation and separation, which creates significant uncertainty as to the financial forecasts
  - The 2023-2032 period is already unusually long for a business plan forecast period in the telecom sector, where the past few years have shown significant volatility in the cash performance of telecom operators in general and Telenet in particular
  - Telenet brokers on average assume that the perpetual growth after 2025E – 2026E is around 0.5%. By assuming such higher perpetual growth rate from 2032 onwards (i.e., 3.7%), we are already pushing the DCF above the market views as the LRP 2025E – 2032E CAGR is around 32%, i.e., significantly above 0.5%

Management LRP DCF With Management View on Business Plan Growth Rate

- **DCF extended to 2040E for FCF purposes, as per Management view, and factoring management FCF CAGR over the period**

Terminal Value FCF as per 2040E Value

DCF											
US GAAP	MANAGEMENT										
31-12-N - In €m	**2023E**	**2024E**	**2025E**	**2026E**	**2027E**	**2028E**	**2029E**	**2030E**	**2031E**	**2032E**	**TV**
Revenues	**2,858**	**2,866**	**2,894**	**2,955**	**3,024**	**3,098**	**3,180**	**3,266**	**3,340**	**3,415**	
Growth	*1.6%*	*0.3%*	*1.0%*	*2.1%*	*2.3%*	*2.4%*	*2.7%*	*2.7%*	*2.3%*	*2.3%*	
EBITDAaL	**1,225**	**1,255**	**1,257**	**1,293**	**1,327**	**1,371**	**1,441**	**1,486**	**1,548**	**1,611**	
Margin	*42.9%*	*43.8%*	*43.4%*	*43.8%*	*43.9%*	*44.3%*	*45.3%*	*45.5%*	*46.3%*	*47%*	
D&A	(713)	(936)	(1,001)	(938)	(1,108)	(1,036)	(889)	(712)	(673)	(609)	
% of Capex	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	*98.0%*	
Restructuring Charges	(7)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)	
EBIT	505	314	251	350	213	330	547	768	869	998	
Margin	*17.7%*	*11.0%*	*8.7%*	*11.8%*	*7.1%*	*10.6%*	*17.2%*	*23.5%*	*26.0%*	*29.2%*	
Tax	(126)	(79)	(63)	(88)	(53)	(82)	(137)	(192)	(217)	(249)	
Tax Rate	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	*25.0%*	
Change in Working Capital and Other FCF	7	38	12	(21)	39	(19)	(38)	(43)	(11)	-	
Capex	**(727)**	**(954)**	**(1,021)**	**(957)**	**(1,130)**	**(1,057)**	**(906)**	**(727)**	**(687)**	**(621)**	
% of Revenues	*25.4%*	*33.3%*	*35.3%*	*32.4%*	*37.4%*	*34.1%*	*28.5%*	*22.2%*	*20.6%*	*18%*	
Free Cash Flow	**372**	**255**	**179**	**223**	**177**	**208**	**355**	**519**	**628**	**736**	**986**
Growth	*n.a.*	*(31.3%)*	*(29.7%)*	*24.0%*	*(20.7%)*	*17.9%*	*70.3%*	*46.4%*	*20.8%*	*17.3%*	

Summary (€m)	
Σ PV of FCF	5,171
PV of TV	4,665
Enterprise Value	**9,836**
EV/EBITDA 23E'	**8.0x**
EV/EBITDA 24E'	**7.8x**
Equity Value	**4,740**
Value Per Share (€)	**43.5**

Implied EV (€m)		PGR		
		0.3%	0.5%	0.8%
WACC	6.5%	10,668	10,901	11,154
	6.8%	10,139	10,346	10,569
	7.0%	9,652	9,836	10,035
	7.3%	9,202	9,367	9,544
	7.5%	8,786	8,933	9,092

Implied Share Price (€)		PGR		
		0.3%	0.5%	0.8%
WACC	6.5%	51.2	53.3	55.6
	6.8%	46.3	48.2	50.2
	7.0%	41.8	43.5	45.3
	7.3%	37.7	39.2	40.8
			2	36.7

vs. Telenet's share price of €13.9 as of March 15th, 2023

Source: *LRP (Pre-IFRS16), Damodaran, Bloomberg, FactSet as of 15-Mar-2023*
Note: Valuation as of end-2022

VII Bidder Valuation Overview

Analysis of the Valuation Made by the Bidder

- **Lazard has reviewed the bid price justification of the Bidder as described in the chapter "Offer Price and Justification" of the draft prospectus shared on May 30th, 2023. The findings of this review are listed in this section – as a reminder, Lazard consider Telenet price per share to range between €20.0 and €25.0 (before €1.0 dividend)**
- **The Bidder used the following valuation methods to either determine the bid price per share or provide context to the offer price:**
  - Analysis of discounted cash flows (DCF) based on 2023E-2032E financial forecasts provided by the Management of Telenet (*main methodology*)
  - Analysis of the trading multiples of comparable listed companies *(providing context to the offer price)*
  - Analysis of the volume-weighted average share prices and historical share price performance *(providing context to the offer price)*
  - Analysis of broker target prices *(providing context to the offer price)*
- **Lazard has broadly used the same intrinsic valuation methods as the Bidder. However, Lazard notes the following differences between the Bidder methodologies and Lazard methodologies:**
  - Use of analysis of the volume-weighted average share prices and historical share price performance for the Bidder which Lazard has not retained
  - Use of restricted trading multiples set of comparable listed companies in the Bidder's valuation consisting of Orange Belgium and Proximus which do not purely reflect Telenet business / competitive positioning
- **We also note the following underlying differences in terms of assumptions between the Bidder valuation base and Lazard valuation base:**
  - Difference in terms of diluted number of shares outstanding reflecting use of 1.0m dilutive impact of unvested equity awards for the Bidder and 0.3m dilutive impact in Lazard valuation consisting in potential dilution from unvested restricted shares (Lazard has excluded ESOP and Performance Shares from the computation as they are either not in the money or performance linked for which we have no indication that they would be realized (probable realization has not been retained by Lazard))
  - Difference in terms of bridge from equity value to enterprise value as the Bidder uses a proportionate methodology for NetCo whereas Lazard uses a consolidated methodology with treatment of NetCo through minorities (both methodologies being valid). In addition, Lazard has assumed €172m tax assets (as per Telenet balance sheet) not valued in the Bidder computation which we consider conservative as Telenet management, in its annual report, computes in its best opinion, what is the amount of tax loss carried forward that it could use in the future

Analysis of the Valuation Made by the Bidder (Cont'd)

- **The table below aims at providing Lazard views on the valuation made by the Bidder**

2023E – 2032E Discounted Cash Flow

(Main Valuation Methodology)

- The Bidder has used the Business Plan provided by Telenet management and approved by the board for the next 3-year period with the extension to 2032 only communicated to the board and not formally approved – however, the Bidder has used the US GAAP version of the LRP which has, as a result, several differences with IFRS (after lease payments) "IFRS / aL" metrics.
- On the Lazard side, similar LRP has been used but in its IFRS / aL format
- Regarding the technical parameters retained for the DCF:
  - Lazard has used a WACC range of 6.75% to 7.25% with a mid-point WACC of 7.00% which is fully in line with brokers' benchmark (pre or post Q4 2022 results), while the Bidder has used a WACC range of 7.25% to 8.25% with a mid-point WACC of 7.75% – The Bidder believes such level of WACC reflects appropriately the execution risk in the business plan related to the NetCo / ServCo carve-out, fibre overbuild risk, potential impact of the fourth mobile entrant and high inflationary outlook
  - While the approach is understandable, Lazard has taken a different approach which is to explicitly build business plan scenario reflecting the risk of new entrant. In addition, Lazard does not agree that business plan execution risk is embedded in the Bidder WACC computation as the underlying parameters are objective and not related to company's execution risk
  - The Bidder has used a 0.5% PGR, in line with Lazard and brokers' benchmark
- The Bidder has run a proportionate DCF analysis whereas Lazard has run a consolidated analysis which de facto does not make the results comparable – both methodologies are acceptable and Lazard recognizes that the Bidder has appropriately factored this methodology in the Equity Value to Enterprise Value bridge
- The Bidder has finally developed various sensitivities around terminal value risk as well as terminal value EBITDAaL margin / Terminal value Capex to Sales. We consider those sensitivity relevant and appropriate in the appreciation of underlying price per share for Telenet, especially in the context of the ability of the company to maintain its profitability as well as reduce its investments on the long run, post NetCo deployment

Analysis of the Valuation Made by the Bidder (Cont'd)

- **The table below aims at providing Lazard views on the valuation made by the Bidder**

Historical Share Price Performance *(Context of Offer Price Only)*	• Such analysis has not been retained by Lazard in its exercise • However, having run the same analysis, we agree with the one conducted by the Bidder and have obtained similar premia on a VWAP basis
Target Prices from Equity Research Analysts *(Context of Offer Price Only)*	• The Bidder considered target prices issued by equity research analysts starting February 16th, 2023, date at which Telenet published its annual results – Lazard has also considered target prices issued following that date • Lazard notes that the Bidder has not retained Degroof Petercam (€17.5) and Oddo BHF (€15.5) target prices • As most of target prices are however within the same range, Bidder results (€16.5 median) and Lazard results (€16.5 median) are similar
Trading Multiples of Comparable Listed Companies *(Context of Offer Price Only)*	• In terms of comparable companies selected, Lazard's peer group is broader than the Bidder's. Despite the fact that Lazard does not believe that such restricted sample appropriately reflect Telenet particularities ("incumbent-like operator"), Lazard however recognizes the relevance of Orange Belgium and Proximus as they are the only peers to reflect the specific Belgian risk of a new mobile entrant • The Bidder has selected EBITDAaL and EBITDAaL-Capex as reference metrics which Lazard fully agrees on

Bridge Comparison Overview

Lazard Enterprise Value to Equity Value Bridge

In €m, except if stated otherwise	Dec-22A
Senior Credit Facility	4,574
Vendor financing commitments	346
Mobile Spectrum	–
Other liabilities (excluding leases)	55
Leases	–
Cash and cash equivalents	(1,064)
Net Financial Debt	**3,911**
Spectrum Liability	400
Tax Assets	(172)
Pro forma NetCo deconsolidation	–
Recent Transactions Adjustment	–
Minorities	790
Debt-like liabilities	**1,018**
Associates	(46)
Pensions & Others (Other Min., Provisions & Fluvius Payments)	213
Other	–
Other Items	**167**
Adj. Net debt	**5,096**

Consolidated Bridge

Bidder Enterprise Value to Equity Value Bridge

In €m, except if stated otherwise	Dec-22A
Senior Credit Facility	4,574
Vendor financing commitments	346
Mobile Spectrum	400
Other liabilities (excluding leases)	55
Leases	–
Cash and cash equivalents	(1,064)
Net Financial Debt	**4,311**
Spectrum Liability	–
Tax Assets	–
Pro forma NetCo deconsolidation	(789)
Recent Transactions Adjustment	124
Minorities	20
Debt-like liabilities	**(645)**
Associates	(46)
Pensions & Others (Other Min., Provisions & Fluvius Payments)	116
Other	15
Other Items	**85**
Adj. Net debt	**3,751**

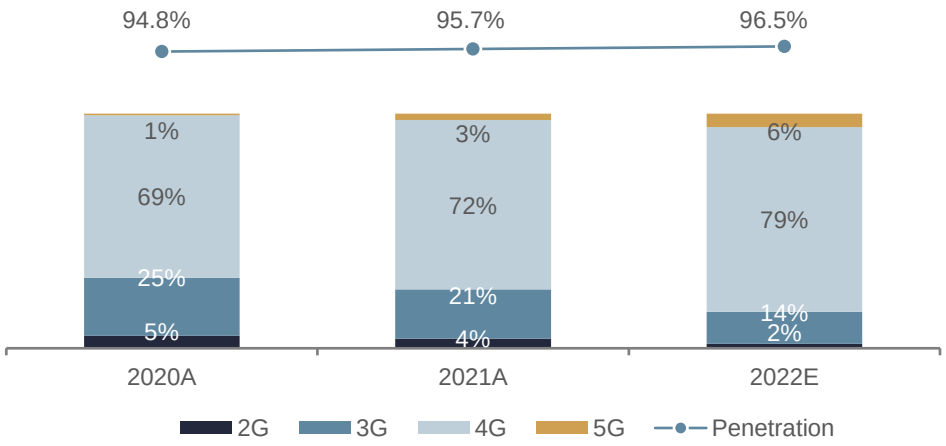
Proportionate Bridge

Appendix

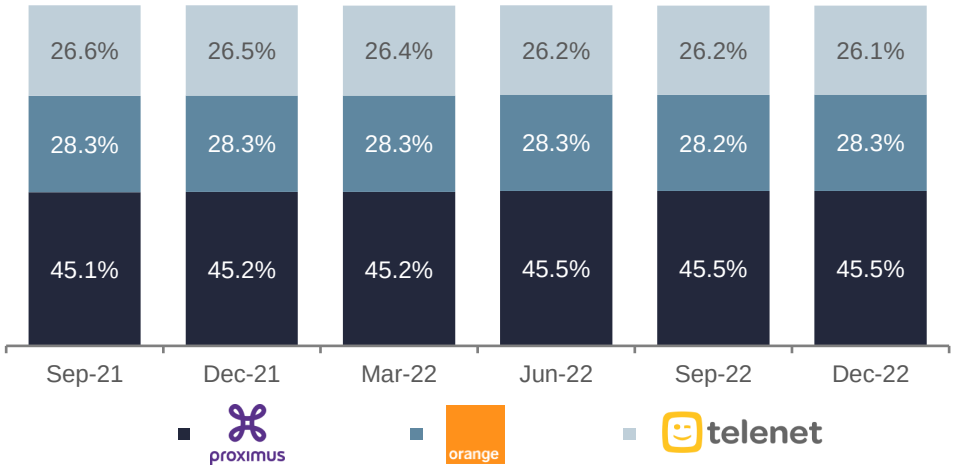
A Additional Materials On Belgian Market

Belgian Mobile Market – Historical Evolution

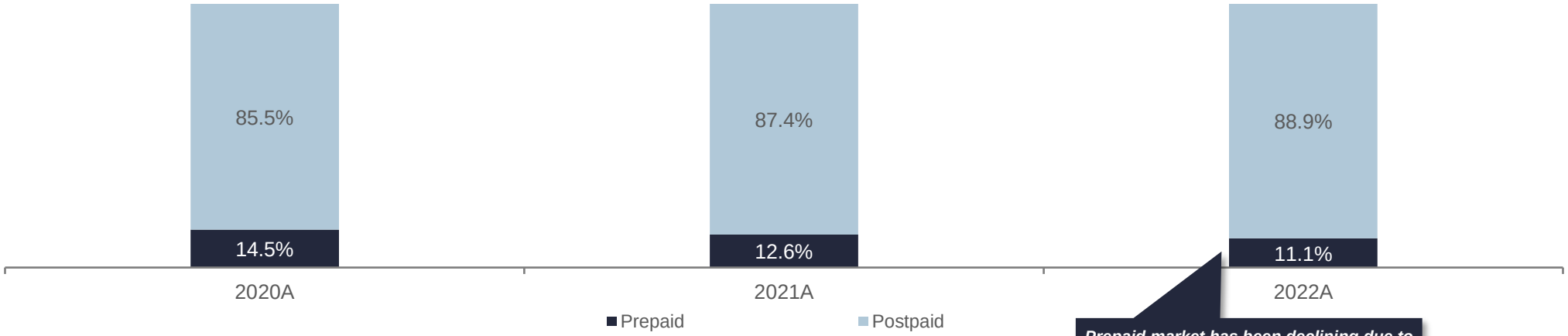
Mobile Subscriber Split by Technology & Penetration Evolution[1]



Mobile Market Share Evolution



Prepaid vs. Postpaid Subscriber Share

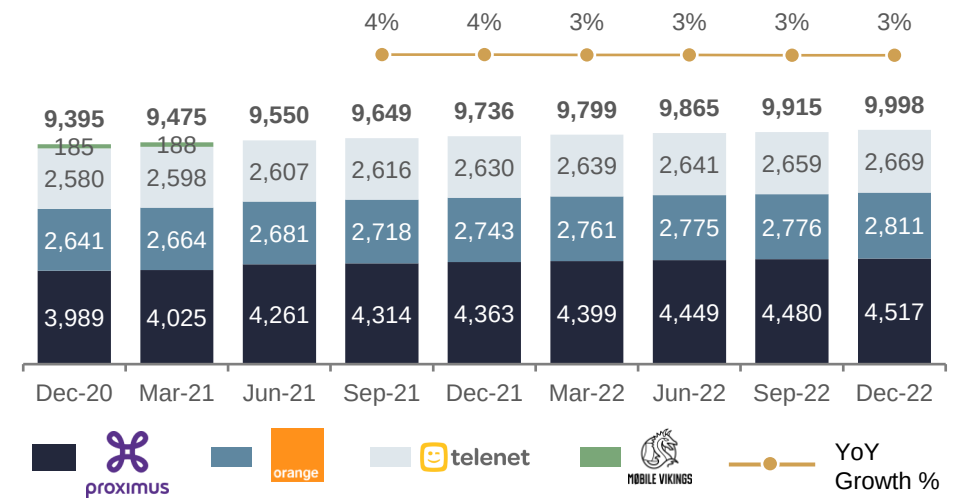


Prepaid market has been declining due to the migration from prepaid to postpaid

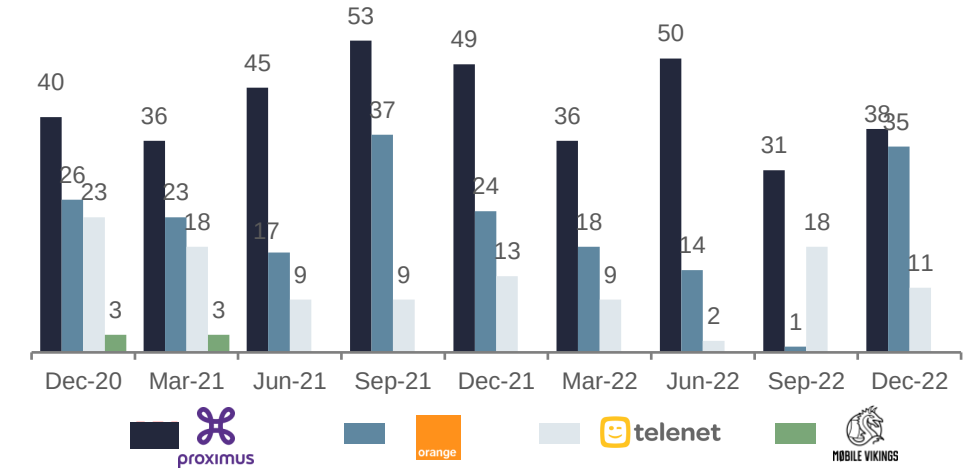
Source: Companies, TeleGeography, marker research
(1) 2022A mobile subscriber split by technology not available

Belgian Mobile Market – Focus on Postpaid

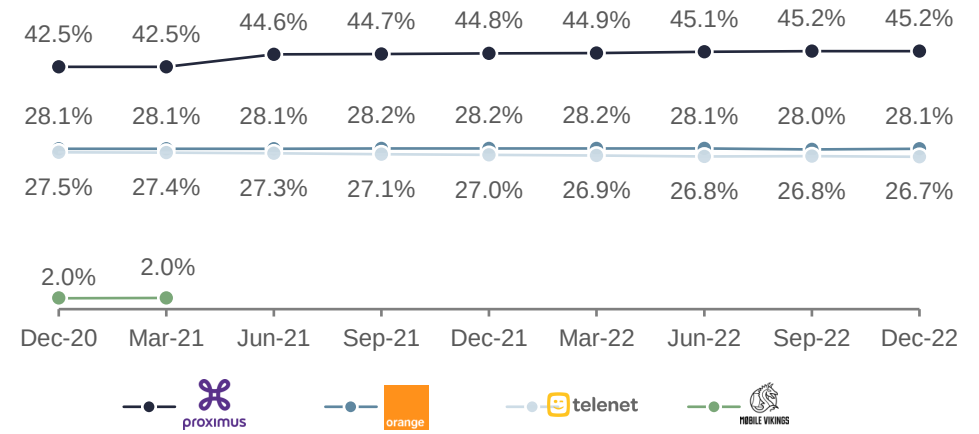
Postpaid Subscribers (1) (2) ('000) and Growth YoY (%)



Organic Postpaid Subscriber Net Adds(2) ('000)



Postpaid Subscribers Market Share (%)(1)(2)



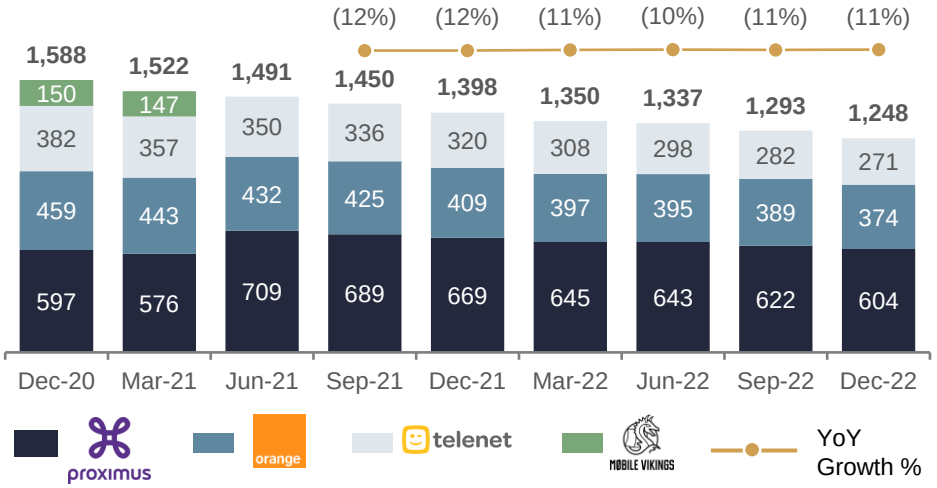
Commentary

- Proximus continues to dominate the mobile postpaid market with c. 45% share as of Q4 2022, followed by Orange Belgium (c. 28%) and Telenet (c. 27%)
- Mobile postpaid net adds remain resilient, primarily driven by increasing addition of SIMs through convergent bundles
- In Dec-20, Proximus announced the acquisition of MVNO Mobile Vikings and integrated its operations from Q2-21 onwards; +191 postpaid mobile customers
- The entry of a fourth mobile player, Citymesh Mobile (a JV between Citymesh and Digi), may have a substantial impact on the mobile post-paid market. The new mobile entrant aspires to capture a c. 10% of the consumer mobile market within the first five years of its operations

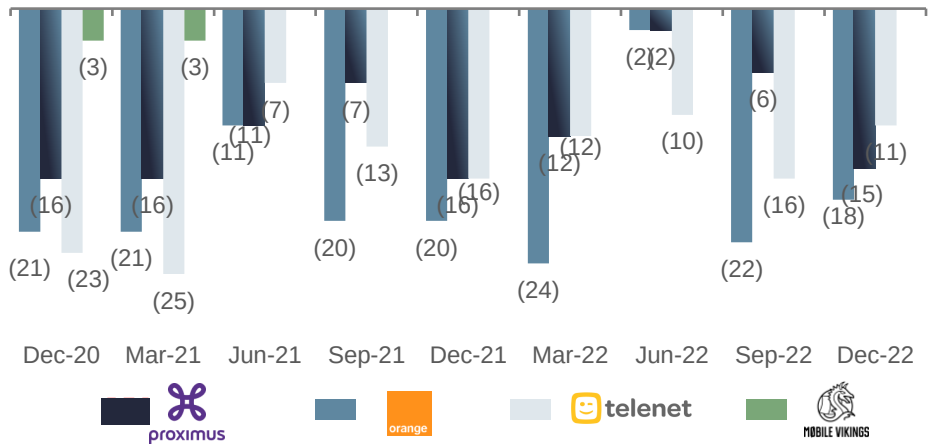
Source: Company, TeleGeography
(1) Excludes M2M
(2) In Q2-21, Proximus integrated its recent acquisition, MVNO Mobile Vikings

Belgian Mobile Market – Focus on Prepaid

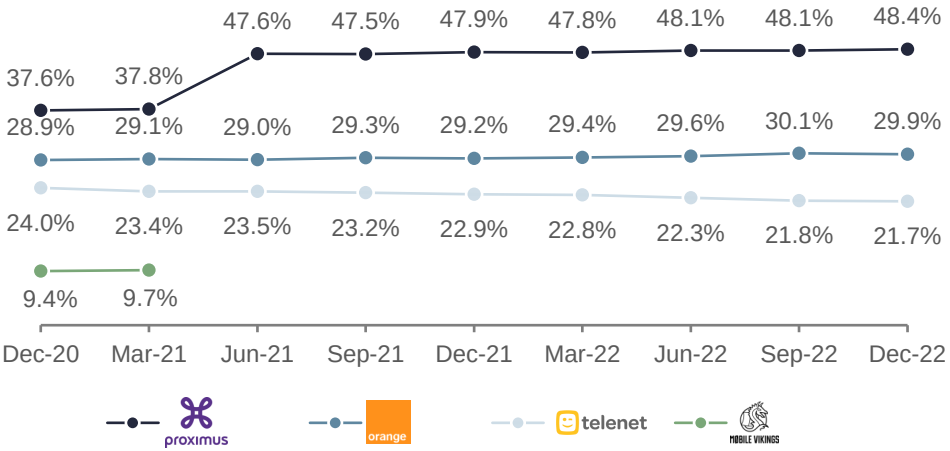
Prepaid Subscribers[1][2] ('000) and Growth YoY (%)



Organic Prepaid Subscriber Net Adds[2] ('000)



Prepaid Subscribers Market Share (%)[1] [2]



Commentary

- Prepaid mobile subscribers decline at a run rate of c. 200k p.a. driven by an increased shift to fixed-mobile convergent bundles and SIM only
- Prepaid mobile subscribers currently represent c. 11% of the country's mobile subscribers
- Proximus is the prepaid mobile market share leader with >48% share, whilst Orange Belgium and Telenet follow with a 30% and 22% market share, respectively
- In Dec-20, Proximus announced the acquisition of MVNO Mobile Vikings and integrated its operations from Q2-21 onwards; +191 postpaid mobile customers

Source: Company, TeleGeography
(1) Excludes M2M
(2) In Q2-21, Proximus integrated its recent acquisition, MVNO Mobile Vikings

Belgian Mobile Market – Spectrum Auction (1/2)

Key Highlights

- **Feb-20**: to enable an initial rollout of 5G, Belgian regulator invited operators to apply for short-term user rights to 200MHz of frequencies in the 3.6GHz band, which were to remain valid until a traditional auction could be organised

- **Apr-20:** with the planned auction of 5G spectrum delayed, due to a federal and regional governmental dispute concerning the split of auction revenues, Proximus leveraged its existing spectrum and infrastructure to launch the country's first commercial 5G services

- **Jun-22:** 5G auction occurred 3 years after expected timeline
- Proximus slightly increased its amount of spectrum holdings compared to prior auctions (excluding 3.6GHz); Orange Belgium and Telenet have slightly decreased their holdings, but spent significantly less as a result

- Telenet launched commercial 5G services in Dec-2021, initially with limited coverage, but extended to several other cities by late 2022. Orange Belgium activated its own network in Feb-2022 and has since increased its footprint to cover wider areas

- Significant network expansion is expected following the completion of the 5G auction as well as the approval by the Wallonia parliament in Dec-2022 of a decree that harmonised the region's cell tower radiation standards with those applied in Flanders

- Entry of a 4th mobile player (JV between Citymesh and Digi) is expected to focus on winning market share

orange

"The spectrum obtained will allow us to implement our 5G ambitions and deploy innovative and future technologies to continue providing the best experience to our customers in an efficient and sustainable way"

XAVIER PICHON, CEO, ORANGE BELGIUM, 21 JUNE 2022

telenet

"I am very happy with the outcome of this spectrum auction. We have been able to acquire as much as 200 MHz of spectrum for a very competitive price.
This result is a key milestone in the 5G journey. Thanks to the newly acquired frequencies, we now enter a new phase of expansion of our 5G network, which will in the end provide higher speeds, capacity, lower latency and more stability to consumers as well as businesses on the whole Belgian territory"

JOHN PORTER, CEO, TELENET, 21 JUNE 2022

proximus

"We have acquired a valuable spectrum package for the next 20 years that allows us to make a substantial difference in network quality and remain leading in terms of mobile experience in Belgium. At the same time, the newly acquired spectrum in the 700 and 3600 MHz band will finally make it possible to bring the benefits of 5G to the entire Belgian population. As far as the implementation of 5G technology is concerned, it's safe to say that we have been a frontrunner so far, and we are very eager to leverage the full potential of 5G."

GUILLAUME BOUTIN, CEO, PROXIMUS GROUP, 21 JUNE 2022

ING

"The big surprise of the spectrum auction in Belgium has been the participation of a fourth mobile operator, Digi, which is both experienced and entrepreneurial. Although the balance sheet impact for the existing operators should be manageable, we expect the impact on mobile revenues to be material. This is particularly relevant for Proximus, since its credit rating is currently on negative outlook at S&P"

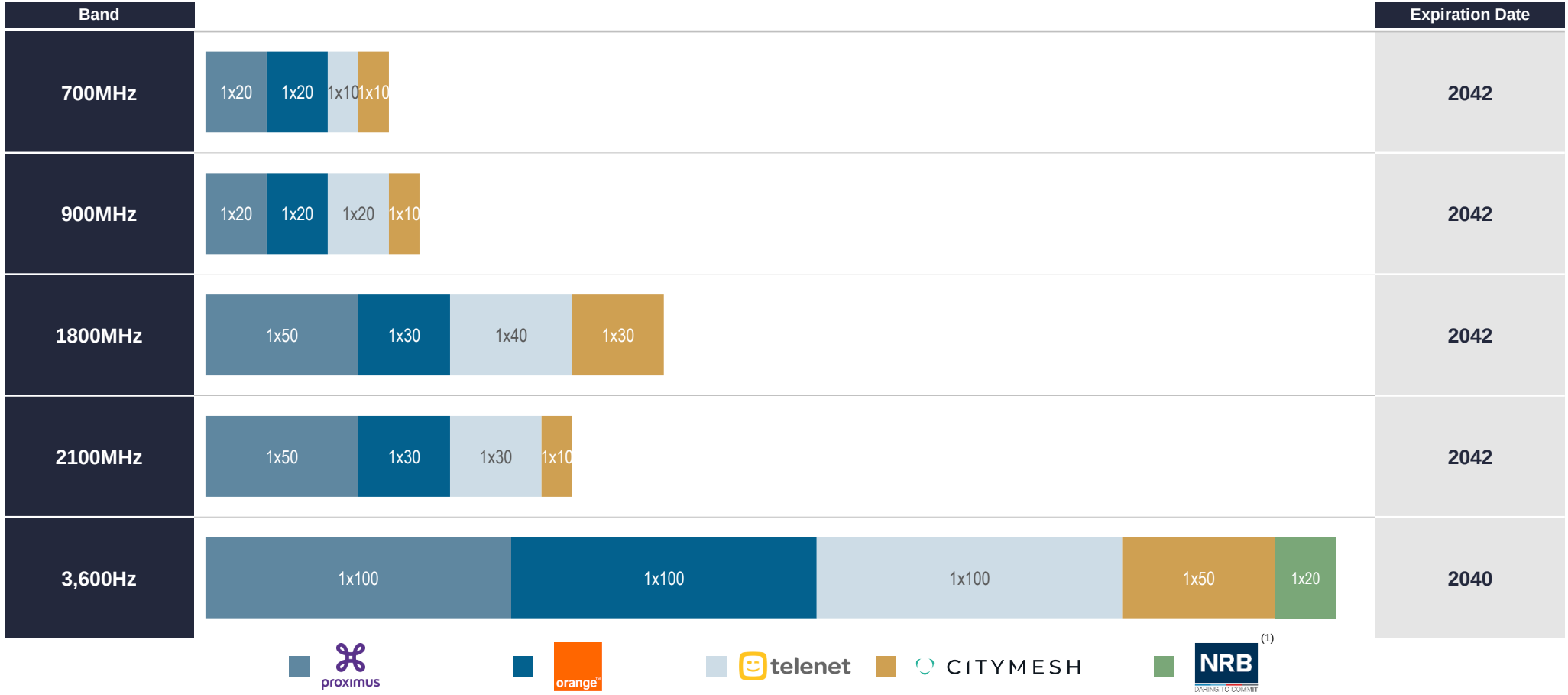
ING, 28 JUNE 2022

Source: TeleGeography, Brokers' research

Belgian Mobile Market – Spectrum Auction (2/2)

Despite being delayed by three years, the spectrum auction took place in June 2022 raising a total €1.2bn

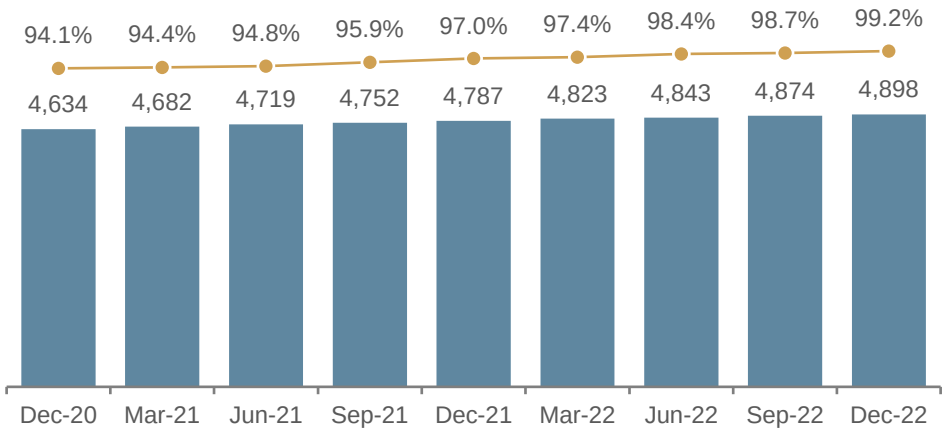
- **Proximus secured a total of 240MHz whilst 200MHz were secured by both Orange Belgium and Telenet**
- **A fourth mobile entrant, Citymesh Mobile (a JV between Citymesh and Digi), secured a total of 110MHz across all five spectrum bands**



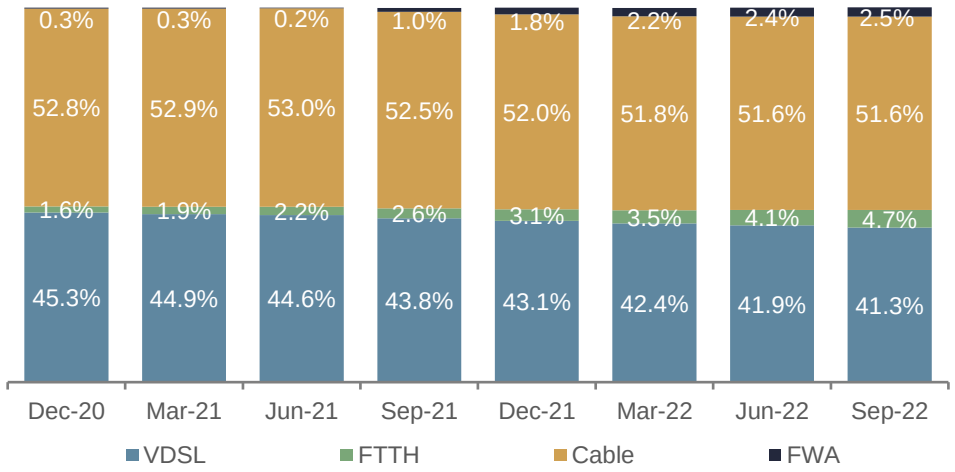
Source: TeleGeography, Brokers' research
(1) Network Research Belgium; an IT services provider in Belgium

Belgian Broadband Market – Historical Evolution

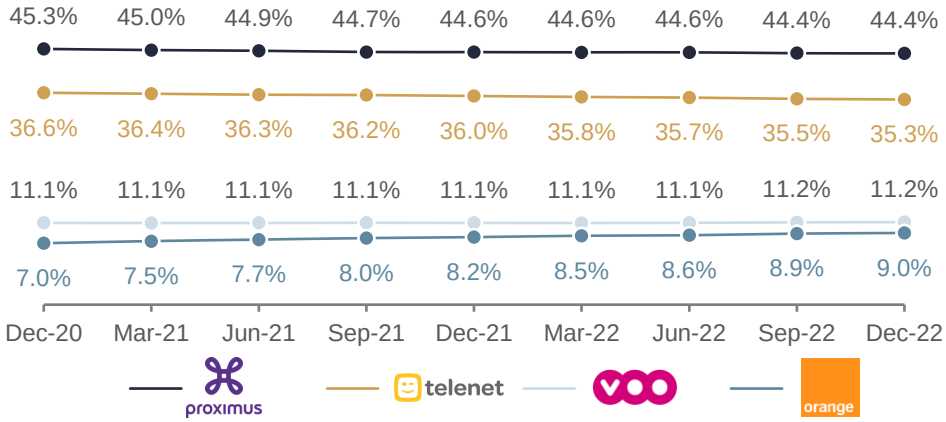
Broadband Subscribers ('000) and Household Penetration (%)



Broadband Subscribers Split by Technology(1) (%)



Broadband Subscriber Market Share By Operator (%)



Commentary

- As of Q4-22, Belgian broadband penetration was at c. 99%
- Main players are Proximus (VDSL / FTTH nationally) and cable operator Telenet (DOCSIS 3.1 in Flanders and 2/3 of Brussels)
- VOO is a cable operator (combination of DOCSIS 3.0 and 3.1 in Wallonia and 1/3 of Brussels) whilst Orange Belgium has been whole buying its fixed broadband offering from Telenet, VOO and Proximus
- In Dec-21, Orange Belgium announced the acquisition of 75% less one share of VOO with an EU competition decision pending in Q2-23
- Although cable and VDSL are Belgium's dominant broadband technologies, this is expected to change in the medium-term, as both Proximus and Telenet embark on their announced FTTH roll-out plans

Source: Companies, TeleGeography
(1) December figures not available

Fixed Network Strategy – Proximus

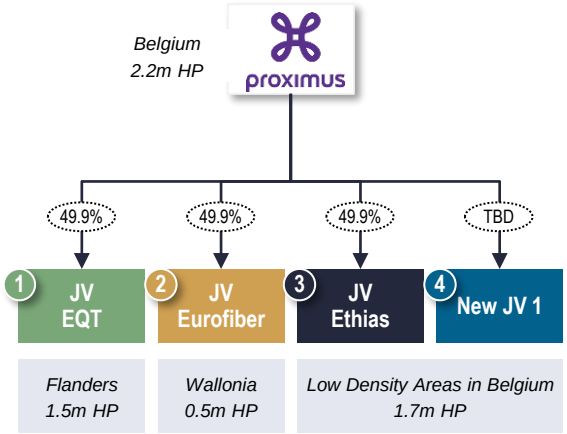
Proximus aims to become the #1 Gigabit broadband provider in the country. For that purpose, a plan which envisions the rollout of c. 6m HP across Belgium has been announced and is in the process of being implemented

- **Proximus plans to reach 50% FTTH coverage by 2025, 70% by 2028 and 95% by 2032. In doing so, the incumbent is leveraging on the support of financial partners through the creation of four fibre JVs**

Overview of Proximus Roll-out Plans

- Proximus plans to rollout 37% of the country's households with FTTH on its own (around 2.2m HP) whilst it is leveraging on two JV structures with EQT and Eurofiber to roll out to an additional 33%
- Moreover, Proximus has recently announced the creation of two additional JVs which would extend the FTTH rollout to an additional 1.7m premises and cover an additional 25% of the country's households with FTTH. Further details have yet to be disclosed
- Whilst the existing JVs with Eurofiber and EQT focus on Wallonia and Flanders respectively, the upcoming new JVs will put the focus on rolling out across Belgium's low-density rural areas

Structure of the JVs



1. JV EQT: Proximus holds golden share rights plus a call option for an additional 10% stake in the JV
2. JV Eurofiber: Proximus holds the golden share plus rights to gain majority in the FibreCo
3. JV Ethias: recently approved by the EC, details to be disclosed
4. New JV1: to be agreed - currently in MoU phase

Key Parameters of Proximus Roll out Plans

	Type of Rollout	Target Year	Technology	Region	HP (m)	Regional Coverage (%)	Belgium Coverage (%)	Capex to Upgrade (€m)	Capex per Premise (€)
Proximus by its Own	Own rollout	2026	XGS-PON	National	2.2	37%	37%	2,262	1,011
JV with EQT	Operating JV	2028	XGS-PON	Flanders	1.5	44%	25%	2,500	1,667
JV with Eurofiber	Operating JV	2028	XGS-PON	Wallonia	0.5	26%	8%	800	1,600
JV Ethias / New JV1	Details TBD	2032	XGS-PON	National	1.7	[TBD]	25%	4,080	2,400
Subtotal					**5.9**	**n.m.**	**95%**	**9,642**	**1,634**

Source: Proximus press release, brokers' research, industry reports

Fixed Network Strategy – Orange Belgium

Orange Belgium has historically leveraged on Belgium's tight fixed broadband wholesale regulation to provide national converged services to its customer base. In Dec-22, and in an effort to improve its network economics, the company announced the acquisition of Wallonian cable operator VOO

Orange Belgium's Broadband Strategy

- National converged-player which owns its mobile network but whole buys access to fixed broadband from its competitors
- Orange Belgium has historically leveraged on the strict Belgian fixed broadband policy regulating access and pricing on cable and FTTH networks
- Since entering the market, in 2016, Orange Belgium has been challenging market share from incumbent Proximus and Telenet through a combination of new product offerings and attractive pricing. Most notably, Orange Belgium was the first operator to introduce a broadband-only (without fixed telephony) product offering in 2020

1 **Dec-22:** Aiming to improve its network economics and following pressure from the telecoms regulator to invest in its own infrastructure, in Dec-22, Orange Belgium announced the acquisition of 75% less one share of VOO at an enterprise value of €1.8bn for 100% of the capital

2 **Jan-23:** Orange and Telenet have signed a 15-year commercial wholesale agreement which would provide both parties access to each other's HFC and FTTH networks

1 Orange Belgium acquires 75% less one share of VOO

- **Valuation**: €1.8bn for 100% of capital (9.5x EV/ LTM EBITDAaL pre synergies; 6.5x post)
- **Regulatory issues**: the regulator did show concerns on the collusion effects on the market. Final deadline for approval set for April 2023. EC's concerns have been alleviated with the agreement signed with Telenet, which will give the latter access to VOO's network in Wallonia and 1/3 of Brussels
- **Strategic rationale**: OBEL set to become a fixed infrastructure owner in Wallonia and Brussels, therefore improving network economics and reinforcing its convergent strategy

2 Orange Belgium and Telenet Agree Mutual Wholesale Pact

- Orange Belgium and Telenet agree to provide access to each other's fixed broadband networks on a commercial basis for a 15-year period
- The agreement will cover both current cable and future FTTH deployments in both network areas
  - Telenet will have access to VOO's cable in Wallonia and the remaining 1/3 of Brussels where it is not currently active (c. 1.8m HP)
  - OBEL will have access to Telenet's future FTTH network at pre-agreed terms and, upon approval of the JV with Fluvius, the agreement will transfer to the NetCo

Source: Company, public info

Fixed Broadband Regulatory Framework in Belgium

Belgian telecoms regulator, BIPT, determines Belgium's broadband strategy, incorporated within its broader policy strategy "Digital Belgium"

- **Belgium's fixed broadband market is characterized by its tight regulatory environment whereby both cable and FTTH networks are regulated on access and pricing**

Digital Belgium As The Agenda For The Elimination Of White Areas Across the Territory	• 'Digital Belgium' is an action plan which sets out country's long-term digital vision by breaking down the specific objectives. The aim is to improve Belgium's digital field by (i) focusing on the digital and infra economy, (ii) developing digital skills and jobs, (iii) generating trust in digital security and (iv), digitalizing the public authorities • A special broadband cell and broadband competence office was set up to closely monitor developments and bring together all relevant powers in one administration which could closely monitor the implementation of the EU Connectivity Toolbox guides • A plan was developed to map-out all white zones across Belgium to ease roll-out while stimulating further investments by the operators
Open Access Requirement for Cable and Broadband Alternative Operators	• In an aim to (i) democratize infrastructure, (ii) increase competition among market players and (iii) uplift broadband uptake, BIPT has historically placed focus on enabling alternative operators accessing MNO's infrastructure at regulated prices under the 'fair' principle • In 2015 the Belgian Court of Appeal upheld a 2014 BIPT ruling, forcing regional cable, mobile and broadband operators to open-up their networks to rivals on a wholesale scheme. This decision benefitted Orange Belgium which re-entered the FBB and TV markets, which it had exited in 2013 • In 2018, the CRC (composed of a group of telecom and media regulators including the BIPT) concluded that Proximus, Telenet and VOO had significant market power, therefore their respective networks had to be forcedly wholesaled on a cost plus basis
Ability to Control on Tariffs for Wholesale Access FTTH Networks	• The regulator closely monitors monthly prices offered to operators by making sure these never exceed the costs of an efficient operator plus a reasonable margin (i.e. 2.5% to 5% depending on the speed) • The regulator encourages ISPs to negotiate conditions for the access of FTTH networks, while requiring a public consultation • Wholesale access prices were reduced in August 2018 by ~20% after a decision published by the CRC
Wholesale Pricing Regulation: FTTH and Cable	• Cable Wholesale Access Pricing: current regime has been in place since 2020 and runs through to the end of 2023. Price mainly depends on the speed category and tiering and consumption (Mbps). Average rental cost is currently estimated at €20-25/month[1] • FTTH Wholesale Access Pricing: there are two main components of the line rental, which are (i) the price of the local loop and (ii) the price of ethernet transport (local exchange to service Point of Presence (PoP)) to where ISPs can access the line

Source: Regulatory Authority (BIPT) Brokers' research, public information, Credit Suisse

(1) As estimated by Credit Suisse and corresponding to a bitstream service (active wholesale service, enabling to repackage in a retail broadband product and sell to consumers)

Telenet x Orange Belgium Wholesale Agreement Press Release (30 January 2023)

Telenet and Orange Belgium sign two commercial wholesale agreements, providing access to each other's HFC and FTTH networks for a 15-year period

Telenet x Orange Belgium Wholesale Agreement

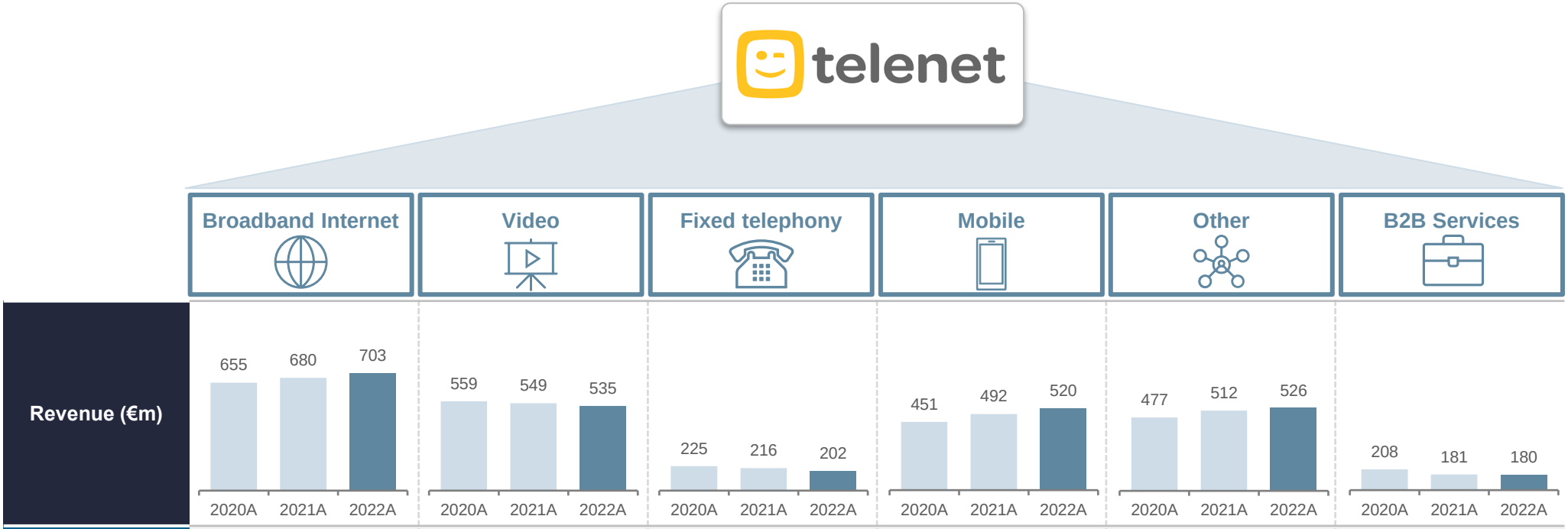
- **Mechelen, January 30, 2023 - Telenet BV, a wholly owned indirect subsidiary of Telenet Group Holding NV ("Telenet" or the "Company") (Euronext Brussels: TNET) and Orange Belgium NV (Euronext Brussels: OBEL) have signed two commercial fixed wholesale agreements (the "Agreements"), subject to the completion of the VOO acquisition by Orange Belgium. The Agreements will provide access to each other's fixed networks on a commercial basis for a 15-year period and will remain in force independently on the evolution of the current regulated open access model. Furthermore, the Agreements cover both current hybrid-fiber coaxial ("HFC") and future fiber-to-the-home ("FTTH") technologies in both network areas. Telenet strongly believes the Agreements will foster competition in the Belgian telecoms market, expanding customers' freedom of choice in terms of telecom operators and service offerings through at least three nationwide FMC providers**
- **Highlights**
  - Through the Agreements, Telenet will be able to access for the first time the VOO cable network in Wallonia and the remaining one-third of Brussels, covering around 1.8 million homes passed today and which is in the process of being acquired by Orange Belgium. The Agreements will also include access to future FTTH deployments. Combined with Telenet's existing nationwide mobile network and its fixed network in Flanders, parts of Brussels and the boot of Hainaut in Wallonia, Telenet will be able to provide fixed-mobile converged services in the whole of Belgium. Telenet's commercial and go-to-market strategy is already well developed with an ambitious plan to reach a regional off-footprint fixed market share of around 10% over the medium term. Telenet expects to launch in early 2024 following certain investments in IT and product development in the course of 2023. Telenet will provide more details closer to the launch date
  - Since 2016, Orange Belgium has provided fixed internet and TV services on Telenet's HFC network through the regulated open access model. Today's commercial arrangement will strengthen this existing relationship for another 15 years. Furthermore, Orange Belgium will become a wholesale customer on Telenet's future FTTH network at pre-agreed terms, increasing network penetration and improving the return on investment on Telenet's investments in fiber. Upon closing of the NetCo joint venture with Fluvius, which is pending EC regulatory approval expected by summer this year, this Agreement will transfer to NetCo, hence strengthening NetCo's fundamentals and attractiveness to potential strategic and/or financial partners

Source: Company

[redacted]

B Additional Materials On Telenet

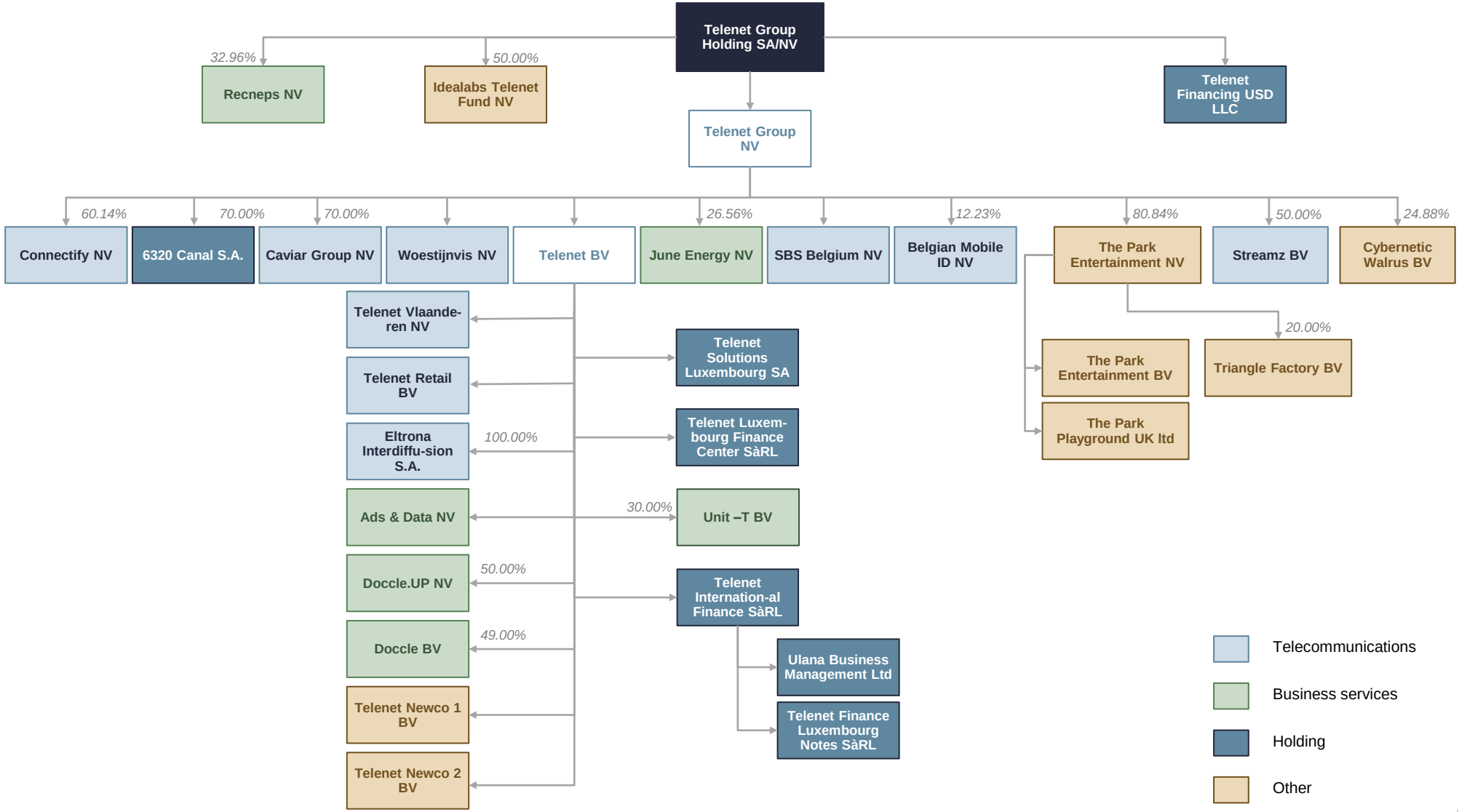
Telenet Business Segments



	Broadband Internet	Video	Fixed telephony	Mobile	Other	B2B Services
Overview	• Services offered with owned HFC network • Download speeds of up of 1 Gbps • Targeting transition to Fiber	• Basic video: cable television services with several owned content • Enhanced video: OTT[1] video app and digital TV platform	• Local, national and international long distance fixed-line telephony services • Declining trend towards VoIP	• Mobile telephony services under Telenet and BASE brands • Several wholesale partnerships with MVNO	• Interconnection services for other operators • Advertising from media businesses (e.g. Caviar) • Including mobile handset, product activation and installation fees • Wholesale business (Orange cable wholesale services)	• Non-coax products, including fiber and leased DSL lines • Mobile telephony services for SMEs • Carrier business and value-added services

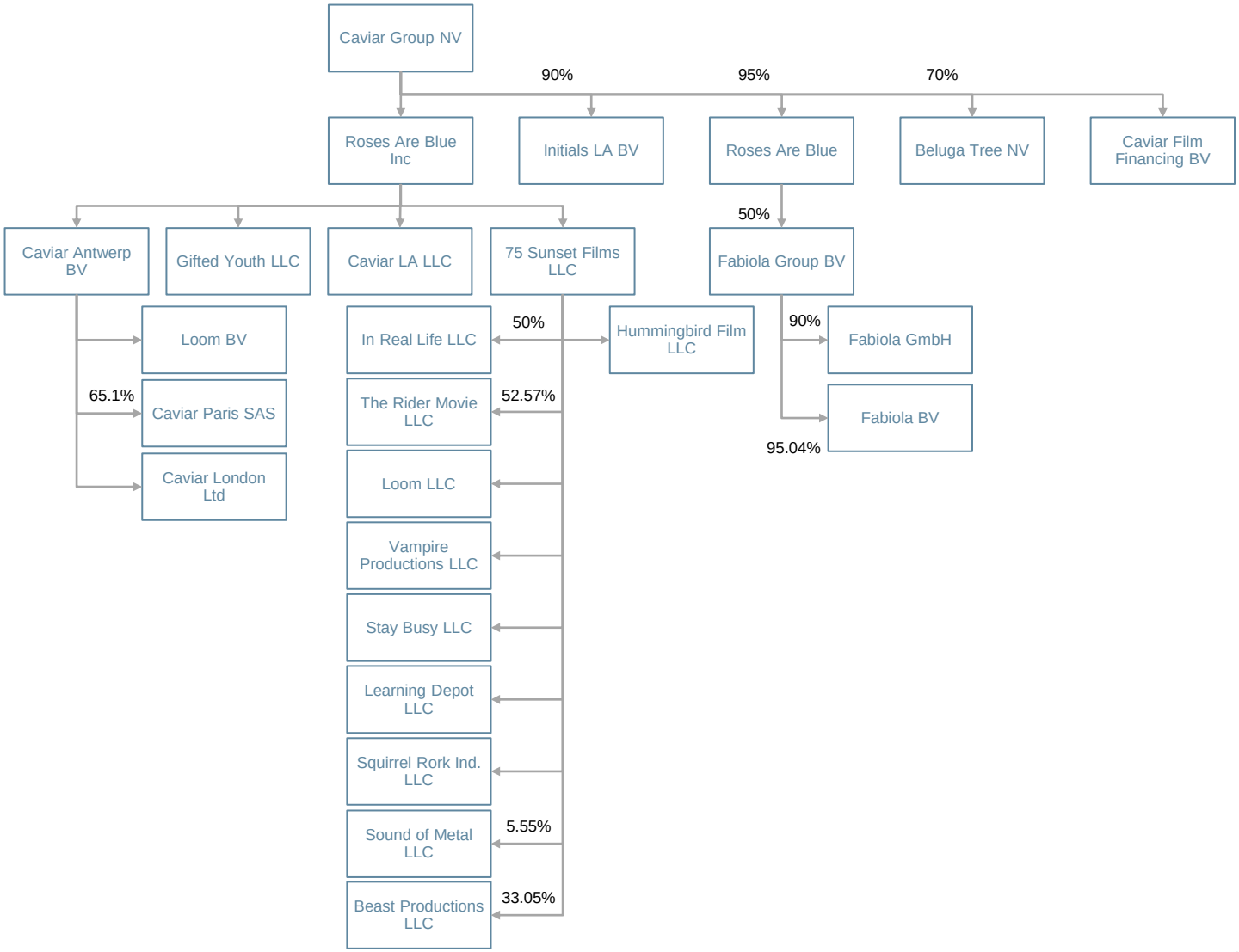
Source: Company
(1) Over-the-top

Simplified Telenet Legal Structure Overview



Source: Company

Telenet Legal Structure Overview – Focus on Caviar



Source: Company

Q4 and FY 2022 Results (Telenet Press Release, 16 February 2023)

Full year 2022 results are in line with outlook on all metrics despite inflationary headwinds, following a solid second semester

Q4 and FY 2022 Results

- **Mechelen, February 16, 2023 – Telenet Group Holding NV ("Telenet" or the "Company") (Euronext Brussels: TNET) announces its unaudited consolidated results under International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union ("EU IFRS") for the year ended December 31, 2022**
- **Highlights**
  - Resilient operational performance with 73,800 net FMC subscriber additions for FY 2022 (Q4 2022: 19,000), including robust organic growth of our mobile postpaid customer base with 45,300 net adds (Q4 2022: 10,500). Our broadband customer base further expanded with 5,000 net subscribers (Q4 2022: 1,700), while we continue to see a contraction of both our video and fixed-line telephony RGU base driven by the current macro-economic environment and shifting consumer preferences
  - Revenue of €2,665.0 million for the year ended December 31, 2022, up nearly 3% and over 1% year-on-year on a reported and rebased basis, respectively, with a clear acceleration in H2 following the mid-June 2022 price adjustment (Q4 2022: €712.9 million,+7% and nearly +2% year-on-year on a reported and rebased basis, respectively) and in line with our FY 22 outlook
  - Net profit of €997.0 million for the year ended December 31, 2022 (Q4 2022: €0.9 million). The robust 153% year-on-year increase was attributable to a gain on disposal of assets related to the TowerCo transaction as well as a significantly improved financial result due to a non-cash gain on our interest derivatives
  - Adjusted EBITDA of €1,373.8 million for the year ended December 31, 2022, which was broadly stable on a reported basis and up nearly 1% year-on-year on a rebased basis despite the impact of inflation on our staff-related expenses and higher energy costs and including €2.6 million costs to capture for the NetCo launch. Improved trend in Q4 2022 with Adjusted EBITDA up nearly 5% versus Q4 2021 on both a reported and rebased basis to €355.9 million
  - Adjusted EBITDAaL for the year ended December 31, 2022 reached €1,246.1 million, which was broadly stable year-on-year on a reported basis and up 1% versus last year on a rebased basis

Source: Press Release

Q4 and FY 2022 Results (Telenet Press Release, 16 February 2023) (Cont'd)

Dividend per share of €1.0 in 2023 is well covered by the Adjusted Free Cash Flow (€409m in '22 equivalent to €3.8 per share) while its liquidity profile remains robust at €1.6bn (of which €1bn of cash)

Q4 and FY 2022 Results

- **Highlights (continued)**
  - Accrued capital expenditures[1] for the year ended December 31, 2022 reached €1,419.3 million and included the recognition of the recently acquired mobile spectrum licenses and the tower lease. Excluding the recognition of certain football broadcasting rights, mobile spectrum licenses and certain lease-related capital additions impacts, as per our FY 2022 guidance, our accrued capital expenditures were €656.3 million, equivalent to approximately 25% of revenue, in line with our guidance
  - Adjusted EBITDA less property & equipment additions[2] (previously referred to as Operating Free Cash Flow) of €717.5 million for the year ended December 31, 2022, marking a 13% year-on-year decrease driven by higher accrued capital expenditures as a result of increased capital intensity as explained above
  - Net cash from operating activities, net cash from investing activities and net cash used in financing activities of €1,092.6 million, €180.0 million and €347.7 million, respectively, for the year ended December 31, 2022. Adjusted Free Cash Flow[5] of €409.0 million, which was broadly stable compared to last year, in line with our outlook
  - Robust debt and liquidity profile characterized by (i) no debt maturities until March 2028, (ii) weighted average maturity of 5.5 years, (iii) fully hedged debt profile with weighted average cost of debt (including hedges) of around 3.2%, (iv) full access to €555.0 million of untapped liquidity under our revolving credit facilities and (v) €1,064.4 million of cash and cash equivalents at December 31, 2022
  - In line with our updated shareholder remuneration framework, the board of directors will propose to the April 2023 Annual General Shareholders' Meeting a gross dividend per share of €1.0, equivalent to €108.6 million in aggregate. Our dividend floor remains well covered by both our Adjusted Free Cash Flow and net total leverage of 3.4x on an Adjusted EBITDAaL basis.

Source: Press Release

C Additional Materials on Valuation Assignment

Telenet Fully Diluted Shares

- **Telent's ESOP plan has not dilution effect, given that all options are out-of-the-money at current share price**
- **However, Telenet's Restricted Performance Shares 2021 and 2022 have a potential net dilution (assuming vesting at current share price) of 47,988 (RSP 2021) and 271,468 (RSP 2022) shares**
- **Adding the Net New Shares from the RSU 2021 and 2022, we get to a fully diluted Number of Shares of 108.9m**

Dilution effect	# Outstanding	Strike Price	# New Shares	Cash Proceeds	# Buy-backs	Net New Shares
RSU 2021	47,988	-	47,988	-	-	47,988
RSU 2022	271,468	-	271,468	-	-	271,468
Total			**319,456**			**319,456**

NoSh Issued (m)	112.1
Treasury Shares (m)	(3.5)
Stock Options (m)	0.3
Fully Diluted NoSh (m)	**108.9**

Source: Company Bloomberg
(1) Lazard analysis run with Bloomberg warrant valuation tool which is based on Black & Scholes methodology
(2) X = Exercise Price of different Option Plans, t = Time until expiration of different Option Plans,
(3) One Business Day prior to the First Telenet Offer Announcement

Telenet Warrants Valuation

- **On 31 December 2022, there are 2,364,533 options outstanding as part of the Employee Stock Option Plans ("ESOP"), of which 2,030,177 are exercisable.**
- **The options that are not yet granted, the Performance Shares, the Restricted Shares and the Compensation Restricted Shares are outside of the scope of the offer.**
- **At Prices (O) of €20.00 to €30.00 per share, all options are out-of-the-money and have no intrinsic value.**
- **The Black & Scholes formula used for warrant price (W) computation is the following:** $W = O\,N(d_1) - Xe^{-R_F t}N(d_2)$ (1)
- **Key Assumptions used:**
  - Valuation as of 13 March 2023
  - 28.4% dividend pay-out
  - Risk Free Rate (RF) = 3.3% based on the current 10-year Belgian Government Bond yield
  - Volatility (σ) = 30.1% based on historical volatility of the Telenet shares over one-year period preceding one business day prior to First Telenet Offer Announcement
- **The main characteristics of the warrants and their valuation are summarized in the table below**

	Option Underlyings						Option Implied Value - Black & Scholes (€)				
Class of options	Nb of options exercisable	Valuation Date	Expiry Date	Remaining Life of Option	Correlation (%)	Exercise Price (€)	20.00	22.50	25.00	27.50	30.00
ESOP 2018	691,047	Mar 2023	May 2023	0.2 years	1.9%	37.91	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03
ESOP 2018 bis	53,781	Mar 2023	Oct 2023	0.6 years	5.7%	44.62	0.00	0.00	0.00	0.01	0.03
ESOP 2019	594,733	Mar 2023	Apr 2024	1.1 years	10.2%	46.54	0.00	0.00	0.01	0.02	0.04
ESOP 2020	690,616	Mar 2023	Apr 2025	2.1 years	19.3%	35.17	0.02	0.04	0.08	0.14	0.24
Total	**2,030,177**										

Source: Company Bloomberg

(1) X = Exercise Price of different Option Plans, t = Time until expiration of different Option Plans,

[redacted]

D Additional Materials With Regards to Lazard Assignment

Lazard Statement of Independence

- **Lazard BV/SRL ("Lazard") is part of the Lazard Group which is one of the world's leading financial advisory and asset management firms, advising on mergers, acquisitions, restructuring, capital structure and strategy.**
- **We confirm that as of today, all members of the Lazard team assigned to this project are independent of the Bidder, Telenet and their affiliated companies and do not have a conflict of interest which could compromise the objectivity of Lazard in evaluating the takeover bid of the Bidder for the Telenet shares.**
- **Lazard has not conducted any other engagement for the Bidder, Telenet or any of their affiliated companies during the past two years other than this mandate. (cf. agreed form independence statement).**
- **It is possible that certain companies of the Lazard Group may trade in shares and other securities of Telenet and/or LGI for their own account or on the account of their clients, but the members of the Lazard team carrying out this assignment are not officers or employees of such companies.**
- **Lazard declares that none of the above situations indicate a relationship with the Bidder, Telenet or their affiliated companies which could compromise the independence of Lazard with respect to this Report.**

Lazard Statement of Independence (Cont'd)

- **In addition, with reference to article 22 of the Takeover Decree, Lazard confirms:**
  - not to have exercised a mandate as statutory auditor or accountant of the Bidder, Telenet, or any of their affiliated companies;
  - not to have an employment contract or a professional collaboration relationship, within the meaning of article 3:62, §4 of the Belgian Code of companies and associations, with the statutory auditor or accountant of the Bidder, Telenet, or their affiliated companies;
  - not to receive any fee from the Bidder, Telenet, or their affiliated companies for any assignment in the context of the Transaction, other than the fixed fee for its assignment as independent expert;
  - not to have a legal or shareholding link with the Bidder, Telenet, or their affiliated companies or their advisors;
  - not to have a financial interest in the success of the [Offer], other than its remuneration for this assignment;
  - not to have any receivable or debts towards the Bidder, Telenet, or their affiliated companies, to the extent these would be of such nature as to create an economic dependency;
  - that there is no other situation of dependency or conflict of interest vis-à-vis the Bidder, Telenet, or their affiliated companies (other than those listed in this Independence Statement and which do not compromise the independence of [Lazard]);
  - given what is mentioned above, that it possesses the requisite skills and appropriate experience with respect to the valuation of companies, including in relation to companies of the same size and active in the same sector as Telenet, and that its structure and organisation are adapted to the size of the assignment it intends to complete.
- **Lazard benefits from all necessary expertise and adequate experience in the field of business valuation, in particular for companied of the same size and sector as the offeree company. Lazard is a global financial advisor active in asset management and investment banking. It is therefore actively involved in a large number of financial transactions for which it is able to provide services to clients such as valuation services. Lazard has notably advised on the very similar situation, the independent directors of Telenet in 2012 and has also been involved in other recent similar transactions in telecom**

Other Information on Lazard Scope of Work

Fees

- For its exercise, Lazard will receive a fee equal to €2.0m

Time and Resources

- In the context of its assignment, Lazard has dedicated a full team for the last 6 weeks, consisting of 2 Managing Directors, 1 Vice President, 1 Associate and 3 Analysts
- The project has also been discussed on several occasions with Lazard's European Opinion Committee, consisting of 11 Managing Directors which has also reviewed the report and contributed to its finalization

List of Information Received

General Information

- Global VDR access was granted to Lazard on 23-Feb-23
- Contents of the VDR include, a.o.,:
  - Company legal information;
  - Legal information related to the TowerCo deal;
  - Financial information related to NetCo; and
  - Broker reports

Company BP-related Information Shared with Lazard

Date Published	Date Uploaded to VDR	Item
16-Feb-23	17-Feb-23	**LRP building blocks**
16-Feb-23	17-Feb-23	**Free cash flow analysis**
27-Feb-23	28-Feb-23	**Updated LRP building blocks**
27-Feb-23	28-Feb-23	**LRP including NetCo / ServCo split**
01-Mar-23	01-Mar-23	**Updated Free cash flow analysis**
n.a.	09-Mar-23	**Long-term FCF CAGRs**
n.a.	09-Mar-23	**NetCo Pro Forma Model 2022 – 2040**
n.a.	20-Mar-23	**IFRS16 LRP Adjustments on a Consolidated Basis**

Glossary

ARPU	Average Revenue per User
BVB	Bucharest Stock Exchange
CMD	Capital Market Day
DOCSIS	Data Over Cable Service Interface Specification
FBB	Fixed Broadband
FMC	Fixed-Mobile Convergence
FTTH	Fiber-To-The-Home
HFC	Hybrid Fiber Coaxial
LGI	Liberty Global Inc. (abbreviation commonly used to refer to Liberty Global group)
LRP	Long Range Planning
MNO	Mobile Network Operator
MVNO	Mobile Virtual Network Operator
PGR	Perpetual Growth Rate
SOTP	Sum-Of-The-Parts
TV	Terminal Value
VDR	Virtual Data Room
XGS-PON	10 Gigabits Symmetric Passive Optical Network

ANNEXE 3

MÉMOIRE EN RÉPONSE

6 juin 2023

OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION VOLONTAIRE CONDITIONNELLE EN ESPÈCES

SUIVIE, LE CAS ECHEANT, D'UNE OFFRE DE REPRISE

par

LIBERTY GLOBAL BELGIUM HOLDING B.V.

sur l'ensemble des actions n'étant pas encore détenues par Liberty Global Belgium Holding B.V. ou les personnes qui lui sont liées, en ce compris Telenet Group Holding NV

émises par

TELENET GROUP HOLDING NV

MEMOIRE EN REPONSE

DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE

TELENET GROUP HOLDING NV

Le mémoire en réponse relatif à l'offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle de Liberty Global Belgium Holding B.V. sur Telenet Group Holding NV a été publié dans sa version officielle néerlandaise. La version néerlandaise a été approuvée par la FSMA et constitue la seule version pouvant servir de preuve. Le mémoire en réponse est également disponible en français et en anglais. La Société a vérifié et est responsable de la cohérence entre les versions respectives. En cas de différences entre les versions néerlandaise, française et anglaise, la version néerlandaise prévaut.

Le Prospectus (y compris le mémoire en réponse joint comme annexe) est disponible gratuitement aux guichets de BNP Paribas Fortis NV/SA ou par téléphone auprès de BNP Paribas Fortis NV/SA au +32 2 433 41 13. Une version électronique du Prospectus est également disponible sur les sites web suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites web de la Société (www.telenetgroup.be) et de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) par référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les détenteurs basés aux États-Unis peuvent également appeler le numéro suivant + 1 303-220-6600 (États-Unis) ou envoyer un e-mail à ir@libertyglobal.com pour demander une copie du prospectus.

1. Introduction 1
2. Composition du Conseil d'Administration 7
3. Commentaires du Conseil d'Administration sur le Prospectus 7
4. Evaluation de l'Offre 8
5. Evaluation des plans stratégiques de l'Offrant pour le Groupe Telenet et de leurs répercussions probables sur les résultats du Groupe Telenet et sur l'emploi et les sites d'activité, tels que mentionnés dans le Prospectus. 18
6. Évaluation globale de l'Offre et de l'opportunité pour les Actionnaires d'accepter l'Offre 19
7. Déclaration d'intention pour les Actions détenues par les administrateurs et par les personnes qu'en fait ils représentent 19
8. Application des clauses d'agrément et de préemption 20
9. Dispositions finales 21
10. Non-responsabilité pour le conseiller financier 21
11. Conseillers juridiques des administrateurs indépendants et de la Société 22
12. Mise à disposition du Mémoire 22

1. Introduction

1.1 Offre

Le 21 mars 2023 (heure belge), Liberty Global plc (***LG plc***) a annoncé l'intention de sa filiale à 100 % Liberty Global Belgium Holding B.V., une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap*) de droit néerlandais, ayant son siège à Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Pays-Bas, et enregistrée auprès de la Chambre de Commerce sous le numéro 33256392 (l'***Offrant***), de lancer une offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle (l'***Offre***) pour toutes les actions émises par Telenet Group Holding NV, une société anonyme de droit belge, dont le numéro d'entreprise est 0477.702.333 et ayant son siège à Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, Belgique (la ***Société***) et qui ne sont pas encore détenues par l'Offrant et les Personnes Liées à l'Offrant (c'est-à-dire la Société), sur la base d'un prix d'offre de 22,00 EUR par Action, moins les dividendes bruts qui seraient payés par la Société avant la clôture de l'Offre.

Le conseil d'administration de la Société (le ***Conseil d'Administration***) a désigné à l'unanimité Goldman Sachs International, ayant sont siège à Plumtree Court, 25 Shoe Lane, Londres EC4A 4AU, Angleterre (***Goldman Sachs***), pour l'assister dans l'évaluation de l'Offre. L'avis de Goldman Sachs a été partagé avec l'ensemble du Conseil d'Administration et a été pris en compte par le Conseil d'Administration dans la rédaction de ce Mémoire. Goldman Sachs n'est pas un expert indépendant au sens de l'article 21 de l'Arrêté Royal OPA et l'avis de Goldman Sachs n'entre pas dans le champ d'application de l'article 23 de l'Arrêté Royal OPA.

Les administrateurs indépendants de la Société, au sens de l'article 7:87 du CSA, ont désigné Lazard BV/SRL, une société à responsabilité limitée de droit belge de droit belge, dont le numéro d'entreprise est 0899.695.289 et ayant son siège à Blue Tower Louise, Avenue Louise 326, 1050 Bruxelles, Belgique, comme expert indépendant conformément à l'article 21 de l'Arrêté Royal OPA (l'***Expert Indépendant***). L'Expert Indépendant a remis son projet de rapport (sur la base du projet de prospectus) le 12 avril 2023 au Conseil d'Administration. Le même jour, la Société a communiqué le projet de rapport de l'Expert Indépendant à l'Offrant.

Le 13 avril 2023, l'Autorité des Services et Marchés Financiers belge (la ***FSMA***) a publié, conformément à l'article 7 de l'Arrêté Royal OPA, un avis selon lequel l'Offrant a formellement avisé la FSMA de l'Offre. L'Offre est soumise à certaines conditions, auxquelles l'Offrant se réserve le droit de renoncer en tout ou en partie.

Le 13 avril 2023, le Conseil d'Administration a décidé à l'unanimité, par le biais de résolutions écrites, aux fins de l'article 26, deuxième alinéa de l'Arrêté Royal OPA, que le projet de prospectus ne présentait aucune lacune et ne contenait aucune information susceptible d'induire en erreur les détenteurs de titres de la Société et il a confirmé ce point de vue par lettre à la FSMA et à l'Offrant le 14 avril 2023.

Le 31 mai 2023, la Société a reçu une copie du projet final du rapport de l'Expert Indépendant qui a été soumis à l'approbation de la FSMA (le ***Rapport de l'Expert Indépendant***).

Le 2 juin 2023, l'Offrant a fourni à la Société une copie du projet de prospectus final que l'Offrant a soumis à l'approbation de la FSMA (le ***Prospectus***).

Ce mémoire en réponse (***Mémoire***) a été préparé sur la base du Prospectus et en tenant compte du Rapport de l'Expert Indépendant. La soumission (de la version finale) de ce Mémoire à l'approbation de la FSMA a été approuvée par le Conseil d'Administration à l'unanimité le 2 juin 2023 par le biais de résolutions écrites.

Le 6 juin 2023, la FSMA a approuvé le Prospectus et ce Mémoire.

1.2 Définitions

Les termes en majuscules utilisés dans le présent Mémoire ont la signification indiquée ci-dessous ou ailleurs dans le présent Mémoire. S'ils ne sont pas définis dans le présent Mémoire, les termes en majuscules ont la signification qui leur est attribuée dans le Prospectus.

Action(s) désigne l'une ou l'ensemble des actions représentant le capital social de la Société, c'est-à-dire les Actions Ordinaires, les Actions Non-Préférentielles de Liquidation et les Golden Shares;

Actionnaire désigne tout détenteur d'une ou plusieurs Actions ;

Actions Ordinaire désigne les actions ordinaires de la Société, entièrement libérées, avec droit de vote, sans valeur nominale (à l'exclusion des Actions Non-Préférentielles de Liquidation et des Golden Shares) qui sont actuellement émises ou qui seront émises avant la fin de la Période d'Acceptation ;

Actions Non-Préférentielles de Liquidation désigne les 94.843 actions de la Société détenues par Interkabel Vlaanderen SC (pour 16 de ces actions) et l'Offrant (pour 94.827 de ces actions) et qui font l'objet d'un traitement dérogatoire en cas de liquidation de la Société, et qui peuvent être converties en Actions Ordinaires sur la base d'un ratio de 1,04 Actions Non-Préférentielles de Liquidation pour une Action Ordinaire. Les Actions Non-Préférentielles de Liquidation sont par ailleurs identiques aux Actions Ordinaires et participent au capital, aux droits de vote et aux bénéfices de la même manière que ces dernières;

Adjusted EBITDA désigne l'EBITDA avant les rémunérations à base d'actions, les ajustements postérieurs à la période de mesure liés aux acquisitions d'entreprises et aux coûts de restructuration, et avant les charges et produits opérationnels liés à des acquisitions ou des désinvestissements, réussis ou non. Les charges ou produits opérationnels liés à des acquisitions ou des désinvestissements comprennent (i) les bénéfices et pertes sur la cession d'actifs immobilisés, (ii) les frais de due diligence, coûts juridiques, frais de conseil et autres frais de tiers qui se rapportent directement aux efforts de la Société en vue d'acquérir ou de céder un intérêt de contrôle dans des entreprises et (iii) les

autres éléments en rapport avec l'acquisition, comme les gains et les pertes sur le règlement d'une contrepartie conditionnelle ;

Arrêté Royal OPA désigne l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques d'acquisition, tel que modifié ;

CapEx désigne, pour la Société, les dépenses d'investissement (selon les GAAP américains) sur la base de la méthode dite « d'engagement », les montants financés dans le cadre d'un financement par le fournisseur ou d'un contrat de location-financement et d'autres ajouts hors trésorerie (tels que reflétés dans le LRP). Pour Proximus et Orange Belgium (utilisés par l'Offrant dans le cadre de son analyse des multiples de marché des sociétés comparables), il s'agit des dépenses d'investissement telles que représentées dans les projections financières du consensus des analystes ;

Compensation Restricted Shares désigne les Actions Ordinaires émises par la Société dans le cadre du Compensation Restricted Shares Plan de mai 2021, du Compensation Restricted Shares Plan de décembre 2021 et du Compensation Restricted Shares Plan de 2022, conformément aux conditions du Compensation Restricted Shares Plan de mai 2021, du Compensation Restricted Shares Plan de décembre 2021 et du Compensation Restricted Shares Plan de 2022, respectivement ;

Conseil d'Administration désigne le conseil d'administration de la Société;

CSA désigne le Code des Sociétés et des Associations du 23 mars 2019, tel que modifié ;

DCF désigne les flux de trésorerie actualisés (*Discounted Cash Flow*);

EBITDA désigne e bénéfice avant les charges financières nettes, la part dans le résultat des participations consolidées par mise en équivalence, les impôts sur le résultat, les amortissements sur immobilisations corporelles et incorporelles et les dépréciations ;

Entité de Droit Public désigne les structures de coopération entre communes, les communes, les provinces ou toute autre entité de droit public ou entreprises privées qui sont contrôlées directement ou indirectement par des entités de droit public ou la société Fluvius System Operator SC ;

Expert Indépendant désigne Lazard BV/SRL, une société à responsabilité limitée de droit belge, dont le numéro d'entreprise est 0899.695.289 et ayant son siège à Avenue Louise 326, 1050 Bruxelles, Belgique ;

FCF désigne les flux de trésorerie disponibles (*Free Cash Flow*) ;

FSMA désigne l'Autorité des Services et Marchés Financiers ;

Garanties d'Intérêt Général désigne certaines garanties concernant (i) le prix et le contenu de l'offre de base, (ii) les obligations de déploiement de la plateforme numérique, et (iii) la fourniture de services publics utilisant les nouvelles technologies aux administrations locales à prix coûtant, ces garanties visant à protéger l'intérêt public ;

Golden Shares désigne les 30 Actions de la Société détenues par six intercommunales leur offrant, outre les droits attachés aux Actions Ordinaires, le droit de nommer des représentants au sein du conseil de régulation (*regulatoire raad*) de la Société, qui veille aux Garanties d'Intérêt Général (le conseil de régulation ne se réunit plus régulièrement mais peut être organisé lorsque les statuts le prévoient), et le droit de nommer un observateur au sein du Conseil d'Administration. Les six intercommunales qui détiennent ces actions sont : Fluvius Antwerpen, INTERGEM, IKA, IVERLEK, IMEWO et Gaselwest;

Goldman Sachs désigne Goldman Sachs International, ayant son siège à Plumtree Court, 25 Shoe Lane, Londres EC4A 4AU, Angleterre ;

Groupe LG désigne le groupe de sociétés LG plc, y compris l'Offrant et toutes autres filiales ou *joint ventures* de LG plc (autres que la Société et ses filiales), à tout moment. Pour éviter toute ambiguïté, une "filiale de LG plc" désigne chaque entreprise à l'égard de laquelle LG plc détient la propriété effective de 50 % du capital émis ou détient 50 % des droits de vote ou a le droit de nommer ou de révoquer 50 % du conseil d'administration (ou de l'organe équivalent) ;

Groupe Telenet désigne la Société et ses filiales ;

LG plc désigne Liberty Global plc, une société anonyme (*public limited company*) de droit anglais et gallois, dont le numéro d'entreprise est 08379990 et ayant son siège à Griffin House, 161 Hammersmith Road, Londres W6 8BS, Royaume-Uni ;

Loi OPA désigne la loi du 1er avril 2007 relative aux offres publiques d'acquisition, telle que modifiée ;

LRP désigne le plan (financier) à long terme de la Société pour 2022-2032, tel qu'il a été préparé par la direction de la Société ;

Mémoire désigne le présent mémoire en réponse à l'Offre, qui a été préparé par le Conseil d'Administration de la Société conformément aux articles 22 à 30 de la Loi OPA et aux articles 26 à 29 de l'Arrêté Royal OPA ;

Offrant désigne Liberty Global Belgium Holding B.V., une société à responsabilité limitée (*besloten vennootschap*) de droit néerlandais, ayant son siège à Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk, Pays-Bas, et enregistrée auprès de la Chambre de Commerce sous le numéro 33256392 ;

Offre désigne l'offre publique d'acquisition volontaire et conditionnelle en espèces, effectuée conformément au chapitre II de l'Arrêté Royal OPA et selon les modalités et conditions énoncés dans le Prospectus ;

Offre de Reprise Simplifiée désigne, le cas échéant, la réouverture de l'Offre sous la forme d'une offre de reprise simplifiée, conformément à l'article 7:82, §1 du CSA et aux articles 42 et 43 de l'Arrêté Royal OPA ;

Options désigne les options sur actions émises dans le cadre des General Stock Option Plan 2018, CEO Stock Option Plan 2018, General Stock Option Plan 2018 bis – CFO, General Stock Option Plan 2019, General Stock Option Plan

2020 permettant aux détenteurs de ces options sur actions d'acquérir des Actions Ordinaires conformément aux conditions des General Stock Option Plan 2018, CEO Stock Option Plan 2018, General Stock Option Plan 2018 bis – CFO, General Stock Option Plan 2019, General Stock Option Plan 2020 respectivement;

Performance Shares désigne les droits émis par la Société en vertu des 2020 Performance Shares Plan, 2021 Performance Shares Plan et CEO Performance Shares Plan 2021 pour recevoir des Actions Ordinaires conformément aux conditions des 2020 Performance Shares Plan, 2021 Performance Shares Plan et CEO Performance Shares Plan 2021, respectivement ;

Personne Liée à l'Offrant désigne une personne liée à l'Offrant au sens de l'article 1:20 du CSA;

Prix de l'Offre désigne la contrepartie en espèces qui sera payée par l'Offrant pour chaque Action vendue dans le cadre de l'Offre, soit 22,00 EUR par Action, réduite, suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société du 26 avril 2023 d'un dividende brut de 1,00 EUR par Action et du paiement de celui-ci le 5 mai 2023, du montant brut total de ce dividende (avant déduction fiscale applicable), soit un montant de 21,00 EUR par Action, tel que décrit plus en détail à la section 6.2 du Prospectus ;

Prospectus désigne le prospectus rédigé par l'Offrant en rapport avec l'Offre et approuvé par la FSMA le 6 juin 2023 ;

Rapport de l'Expert Indépendant désigne le rapport d'évaluation de l'Expert Indépendant du 6 juin 2023, joint à l'annexe 2 du Prospectus ;

Restricted Shares désigne les droits dans le cadre des 2021 Restricted Shares Plan et 2022 Restricted Shares Plan émis par la Société pour recevoir des Actions Ordinaires conformément aux conditions des 2021 Restricted Shares Plan et 2022 Restricted Shares Plan, respectivement ;

Section désigne une section de ce Mémoire ;

Société désigne Telenet Group Holding SA, une société anonyme de droit belge, dont le numéro d'entreprise est 0477.702.333 et ayant son siège à Liersesteenweg 4, 2800 Mechelen, Belgique ; et

WACC signifie coût moyen pondéré du capital (*Weighted Average Cost of Capital*).

1.3 Personnes responsables

La Société, représentée par son Conseil d'Administration, est responsable des informations contenues dans le présent Mémoire.

La Société, représentée par son Conseil d'Administration, déclare qu'à sa connaissance, les informations contenues dans le présent Mémoire sont conformes aux faits et ne comportent aucune omission susceptible d'en affecter la portée.

1.4 Approbation du Mémoire par la FSMA

Le présent Mémoire a été approuvé par la FSMA le 6 juin 2023, conformément à l'article 28, §3, de la Loi OPA. Cette approbation n'implique aucune évaluation ou jugement sur les mérites et la qualité de l'Offre.

1.5 Déclarations prévisionnelles

Le présent Mémoire contient des déclarations, des perspectives et des estimations prévisionnelles relatives aux performances futures attendues de l'Offrant et de la Société, de leurs filiales ou entités liées et des marchés sur lesquels ils opèrent, y compris, mais sans s'y limiter, dans les Sections 4 et 6. Certaines de ces déclarations, perspectives et estimations prévisionnelles sont caractérisées par l'utilisation de termes tels que (liste non exhaustive) : « croit », « pense », « prévoit », « anticipe », « cherche », « ferait », « planifie », « envisage », « calcule », « peut », « fera », « reste », « souhaite », « comprend », « a l'intention de », « se base sur », « tente », « estime », ainsi que des expressions similaires, l'usage du futur ou l'usage du conditionnel.

Ces déclarations, perspectives et estimations sont basées sur un certain nombre d'hypothèses et appréciations de risques connus et inconnus, d'incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent s'avérer raisonnables et acceptables au moment de leur appréciation, mais qui peuvent s'avérer non exacts à l'avenir. Les événements réels sont difficiles à prévoir et peuvent dépendre de facteurs sur lesquels l'Offrant ou la Société n'ont aucun contrôle.

Par conséquent, il est possible que les résultats réels, la situation financière, les prestations ou les réalisations de l'Offrant et de la Société ou que les résultats du secteur diffèrent significativement des résultats, prestations ou réalisations futurs décrits ou suggérés dans ces déclarations, perspectives ou estimations prévisionnelles.

Au vu de ces incertitudes, les Actionnaires ne peuvent se fonder sur de telles informations ou déclarations prévisionnelles que dans une mesure raisonnable. Toutes les déclarations, perspectives ou estimations prévisionnelles figurant dans le présent Mémoire sont assujetties aux réserves formulées dans la présente Section.

Les déclarations, perspectives et estimations ne sont valables qu'à la date du présent Mémoire, et le Conseil d'Administration ne s'engage pas à actualiser ces déclarations, perspectives et estimations pour refléter d'éventuels changements au niveau de ses attentes en la matière ou de modifications dans les événements, conditions ou circonstances sur lesquels sont fondées de telles déclarations, perspectives ou estimations, sauf lorsqu'un tel ajustement est exigé par l'article 30 de la Loi OPA (voir la Section 9.1 ci-dessous).

1.6 Exonération de responsabilité

Rien dans le présent Mémoire ne doit être interprété comme un conseil en matière d'investissement, fiscal, juridique, financier, comptable ou autre. Le présent Mémoire n'est pas destiné à être utilisé ou distribué à des personnes si la mise à disposition de ces informations à ces personnes est interdite par une loi ou une juridiction quelconque. Les Actionnaires doivent procéder à leur

propre évaluation de l'Offre avant de prendre toute décision d'investissement et sont invités à demander conseil à des conseillers professionnels afin de les aider à prendre une telle décision.

2. Composition du Conseil d'Administration

Le Conseil d'Administration est composé des 11 administrateurs suivants ; en outre, une personne agit en tant qu'observateur conformément à l'article 26 des statuts de la Société :

Nom	**Fonction**[(1)]
JoVB BV[(2)]	Président et administateur indépendant
Lieve Creten BV[(3)]	Administateur indépendant
John Gilbert	Administateur indépendant
Dirk JS Van den Berghe Ltd.[(4)]	Administateur indépendant
John Porter	Chief Executive Officer et administrateur délégué
Charles H. Bracken	Administrateur nommé par LG plc
Enrique Rodriguez	Administrateur nommé par LG plc
Amy Blair	Administrateur nommé par LG plc
Manuel Kohnstamm	Administrateur nommé par LG plc
Severina Pascu	Administrateur nommé par LG plc
Madalina Suceveanu	Administrateur nommé par LG plc
André Sarens	Observateur

(1) À l'exception du Chief Executive Officer/administrateur délégué, tous les administrateurs sont des administrateurs non exécutifs.

(2) Représentée par Jo Van Biesbroeck en tant que représentant permanent.

(3) Représentée par Lieve Creten en tant que représentant permanent.

(4) Représentée par Dirk Van den Berghe en tant que représentant permanent.

3. Commentaires du Conseil d'Administration sur le Prospectus

Comme mentionné ci-dessus, le Conseil d'Administration, par des résolutions écrites datées du 13 avril 2023, a décidé à l'unanimité, aux fins de l'article 26,

deuxième alinéa, de l'Arrêté Royal OPA, sans préjudice et sous réserve de tous les droits de la Société, que le projet de prospectus, daté du 13 avril 2023, ne . Le Conseil d'Administration a également confirmé ce point de vue par lettre adressée à la FSMA et à l'Offrant le 14 avril 2023, conformément à l'article 26, deuxième alinéa, de l'Arrêté Royal OPA.

4. Evaluation de l'Offre

La soumission du Mémoire à l'approbation de la FSMA a été approuvée à l'unanimité par le Conseil d'Administration le 6 juin 2023 par le biais de résolutions écrites.

Le Conseil d'Administration est ainsi parvenu à l'évaluation suivante de l'Offre :

4.1 Répercussions sur les intérêts de la Société

Le Prospectus indique que l'Offrant prévoit actuellement que la Société continuera en tant qu'entité juridique distincte de droit belge, le siège du Groupe Telenet étant situé dans ses locaux actuels à Malines.

Une radiation de la cotation en bourse de la Société aurait un impact sur la structure de gouvernance de la Société, qui sera alignée sur la structure de gouvernance des sociétés non-cotées en bourse.

Une fois l'Offre sera réalisée et si elle est suivie d'une offre de reprise, la Société deviendra une filiale détenue à 100 % de l'Offrant et, indirectement, de LG plc.

Toujours selon le Prospectus, l'Offre permettrait, en cas de radiation de la cotation en bourse, de simplifier la gouvernance et le processus décisionnel et de supprimer les coûts associés à une cotation en bourse.

Le Prospectus indique également que l'Offrant, en tant qu'actionnaire de contrôle de la Société depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation attendue de sa participation par le biais de l'Offre, s'engage à assurer la continuité du Groupe Telenet, y compris en ce qui concerne les différentes marques Telenet, et la position du Groupe Telenet en tant qu'entreprise de télécommunications (haut débit, mobile/fixe et données) et de divertissement prééminente et innovante en Flandre/Belgique, ainsi que la poursuite de la modernisation de son réseau pour y parvenir.

Compte tenu des déclarations contenues dans le Prospectus, le Conseil d'Administration n'a aucune indication que l'Offre et les intentions de l'Offrant ne seraient pas dans l'intérêt de la Société.

4.2 Répercussions sur les intérêts des Actionnaires

Conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté Royal OPA, le Conseil d'Administration a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des Actionnaires, c'est-à-dire les détenteurs d'Actions Ordinaires des Golden Shares et des Actions Non-Préférentielles de Liquidation.

4.2.1 Justification du Prix de l'Offre

L'Offrant offre 22,00 EUR pour chaque Action, réduit, suite à l'approbation par l'assemblée générale ordinaire de la Société du 26 avril 2023 d'un dividende brut de 1,00 EUR par Action et la paiement de ceci le 5 mai 2023, du montant brut total de ce dividende (avant toute déduction fiscale applicable), ce qui donne un montant de 21,00 EUR par Action. Le Conseil d'Administration, compte tenu de l'évaluation proposée par l'Offrant telle que décrite à la section 6.2 du Prospectus, soutient l'Offre.

Le Conseil d'Administration soutient le Prix de l'Offre après avoir considéré, en tenant compte de l'avis financier de Goldman Sachs au Conseil d'Administration, les éléments suivants :

- la justification du Prix de l'Offre par l'Offrant figurant dans la section 6.2 du Prospectus ; et
- les conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant, joint à l'Annexe 2 du Prospectus.

En prenant en compte :

- la confirmation par l'Offrant que ni l'Offrant ni aucune Personne Liée à l'Offrant n'est engagé ou ne poursuit activement des transactions concernant la Société ou des parties de celle-ci qui pourraient affecter matériellement l'évaluation de la Société de manière positive ou négative, à l'exception des transactions de la Société dont le Conseil d'Administration de la Société a connaissance et/ou des transactions qui ont fait l'objet d'une information publique ; et
- le fait que l'Offrant a confirmé, en son propre nom et au nom des Personnes Liées à l'Offrant, qu'il reconnaissent les accords importants de Telenet et l'exécution de ces accords.

Le Conseil d'Administration note ainsi que l'évaluation sur la base d'une analyse DCF du LRP de la direction de la Société pour 2022-2032 (le ***LRP***) aboutit à un prix plus élevé que le Prix de l'Offre. Le Conseil d'Administration reconnaît toutefois que le LRP est sujet à

(i) certains risques et hypothèses, notamment la portée, les coûts (un investissement estimé allant jusqu'à 2,0 milliards d'euro [1]) et le calendrier du déploiement de la fibre, l'impact du quatrième entrant et la capacité de la direction à atteindre les perspectives de réduction des dépenses d'investissement à long terme incluses dans le LRP ;

(ii) le recours important à la valeur terminale à long terme dans le calcul du DCF, étant donné le profil du FCF contenu dans le LRP et la nécessité d'une actualisation plus élevée de ces flux de trésorerie futurs ; et

[1] Hors dépenses en capital de résiliation.

(iii) l'augmentation de la volatilité récente des marchés et son impact sur le WACC.

Le Conseil d'Administration note également que seules les trois premières années (2023-2025) du LRP sont basées sur le plan approuvé par le Conseil d'Administration en décembre 2022 et que les sept autres années sont une extrapolation du plan basée sur des hypothèses de la direction, mais ne sont pas examinées ou approuvées par le Conseil d'Administration, ce qui n'ont donc aucune incidence sur son soutien du Prix de l'Offre tel qu'il est présenté dans le présent Mémoire.

Le Conseil d'Administration souhaite spécifiquement noter que le niveau estimé, l'étendue et le calendrier du CapEx constitue un élément important de l'évaluation que le Conseil d'Administration a pris en compte dans son évaluation du Prix de l'Offre.

Le Conseil d'Administration note que l'Expert Indépendant a tenu compte de ce point de vue et considère que la partie à long terme du LRP (2026-2032) est optimiste compte tenu des considérations relatives au quatrième entrant et du plan de fibre optique de la Société (voir page 25 du Rapport de l'Expert Indépendant).

Le tableau suivant donne un aperçu des résultats des différentes méthodes d'évaluation et des points de référence utilisés par l'Offrant et l'Expert Indépendant.

Méthode d'évaluation / point de référence	DCF management BP[1]	DCF - cas alternatif	DCF – consensus des courtiers	Somme des parts	Multiples de marché d'entreprises comparables[2][3][4]	VWAP et performance historique du cours de l'action	Objectifs de cours des analystes / courtiers
Offrant	€18,2 - €30,8	n.a.	n.a.	n.a.	EV / 2023E EBITDAaL: 6,1x vs. 3,7x moyenne des entreprises comparables EV / 2024E EBITDAaL: 6,1x vs. 3,8x moyenne des entreprises comparables EV / 2023E EBITDAaL – CapEx : 14,8x vs. 12,3x moyenne des entreprises comparables EV / 2024E EBITDAaL – CapEx : 23,8x vs. 11,5x moyenne des entreprises comparables	VWAP sur 12 mois : €17,98 VWAP sur 1 mois : €14,45 VWAP sur 3 mois : €15,05 VWAP sur 6 mois : €14,93	€14,0 - €22,0 Médiane : €16,5 Moyenne : €17,2

Expert Indépendant	€25,0 - €36,2	€19,3 - €29,5	€15,3 - €25,5	€25,3 - €33,8	EV / 2023E EBITDA IFRS16 : n.m. - €11,1 EV / 2024E EBITDA IFRS16 : n.m. - €6,8 EV / 2023E EBITDA IFRS16 – Capex : €13,1 - €18,9 EV / 2024E EBITDA IFRS16 – Capex : n.m.	n.a.[5]	€14,0 - €22,0 [6]Médiane : €17,0 Moyenne : €17,15

[1] Il est fait référence à la comparaison entre passage de la valeur d''entreprise à la valeur des fonds propres ('*Enterprise Value – Equity Value bridge*) entre l'Offrant et l'Expert Indépendant comme indiqué à la page 57 du Rapport de l'Expert Indépendant. En outre, l'Offrant a supposé une fourchette pour le WACC de 7,25%-8,25%, tandis que l'Expert Indépendant a supposé une fourchette pour le WACC de 6,75%-7,25%.

[2] Le groupe de référence utilisé par l'Offrant est composé de Proximus et d'Orange Belgium, tandis que l'Expert Indépendant a utilisé un groupe de référence composé d'Opérateurs de Télécommunications Publiques européens "à pays unique" et de *challengers*.

[3] L'Offrant n'a pas spécifié de fourchette de prix dans le Prospectus, mais a indiqué les multiples de marché pertinents pour la Société sur la base du Prix de l'Offre pour comparaison avec la moyenne du groupe de référence.

[4] L'EBTIDA IFRS16 correspond à l'EBITDA lorsque les coûts de location sont comptabilisés dans le bilan par le biais d'un droit d'utilisation et de dettes de location et ne sont pas enregistrés en tant que dépenses (dans l'EBITDA) mais en tant qu'amortissement et intérêts sur les contrats de location (en dehors de l'EBITDA). EBITDAaL signifie que les amortissements et les charges d'intérêts liés aux locations sont comptabilisés dans l'EBITDA (comme avant l'adoption de l'IFRS 16). EBITDA IFRS16-Capex suit la même logique car la règle IFRS16 n'a pas d'impact sur les dépenses d'investissement, ce qui signifie que l'impact se situe uniquement au niveau de l'EBITDA.

[5] Cette analyse n'a pas été retenue par l'Expert Indépendant dans son évaluation. Cependant, ayant effectué la même analyse, l'Expert Indépendant est d'accord avec celle de l'Offrant et a fixé des primes similaires basées sur le VWAP.

[6] Tant l'Offrant que l'Expert Indépendant ont pris en compte les objectifs de cours émis par les analystes au 16 février 2023, date à laquelle Telenet a publié ses résultats annuels. Toutefois, l'Offrant n'a pas retenu Degroof Petercam et Oddo BHF dans son analyse.

Le Rapport de l'Expert Indépendant prévoit une fourchette de prix globale de 20,0 à 25,0 euros par Action. Le Conseil d'Administration constate que le Prix de l'Offre se situe dans cette fourchette de prix et juste en dessous du point médian de celle-ci.

Le Conseil d'Administration souhaite en particulier noter ce qui suit :

- le Prix de l'Offre représente une prime de 59 % par rapport au cours de clôture de l'action au 15 mars 2023 (c'est-à-dire le dernier jour de cotation complet avant l'annonce publique de l'intention de l'Offrant de lancer l'Offre) et une prime de 52 %, 46 %, 47 % et 22 % par rapport au cours moyen pondéré en fonction des volumes de la Société pour les périodes d'un mois, de trois mois, de six mois et de douze mois précédant cette date ;
- l'Offre n'implique pas d'acquisition de contrôle puisque l'Offrant détient déjà une participation majoritaire dans la Société ;
- la Société devrait connaître un changement significatif de son profil financier au cours des prochaines années en développant son réseau de fibres optiques et en passant à la 5G, ce qui se traduira par un CapEx nettement plus élevé et, par conséquent, par un profil de flux de trésorerie plus faible. En outre, il convient de noter qu'il existe un risque de détérioration du plan d'entreprise en raison de l'incertitude entourant la stratégie du nouvel entrant sur le marché belge. Le risque d'un nouvel entrant en Belgique est particulièrement pertinent compte tenu de l'acquisition par Digi Communication et Citymesh de droits d'utilisation du spectre en juin 2022 pour un montant total de 114 millions d'euros, dans le but de construire un nouveau quatrième (4e) réseau mobile national en Belgique ;
- dans l'ensemble, le Prix de l'Offre offre aux Actionnaires une liquidité immédiate et certaine pour les Actions qu'ils détiennent.

Sur cette base, le Conseil d'Administration soutient le Prix de l'Offre.

4.2.2 Risques pour les Actionnaires qui n'acceptent pas l'Offre

Si la Condition de Seuil d'Acceptation (telle que définie dans le Prospectus) n'est pas remplie et que l'Offrant ne décide pas d'y renoncer, l'Offre deviendra caduque.

Toutefois, si (i) la Condition de Seuil d'Acceptation n'est pas remplie et que l'offrant décide d'y renoncer ou (ii) la Condition de Seuil d'Acceptation est remplie, mais que l'Offrant n'est pas en mesure de lancer une Offre de Reprise Simplifiée et qu'il ne lance pas une offre de reprise autonome, cela pourrait avoir d'autres conséquences pour les Actionnaires restants qui décident de ne pas apporter leurs actions dans l'Offre, comme indiqué ci-dessous. Le Conseil d'Administration note qu'à la section 6.4.1 du Prospectus, l'Offrant a indiqué que, dans un tel scénario, les intentions de l'Offrant vis-à-vis la Société restent largement les mêmes que si l'Offre de Reprise Simplifiée était réalisée, l'Offrant pouvant s'appuyer sur le contrôle qu'il exerce déjà sur la Société pour réaliser

ses intentions, sous réserve d'une décision appropriée du Conseil d'Administration et de l'assemblée générale des Actionnaires conformément aux dispositions légales.

Liquidité

Le nombre d'Actionnaires de la Société et le nombre d'Actions détenues par le public diminueront. Par conséquent, cela pourrait avoir un impact négatif sur la liquidité et la valeur de marché des Actions restantes non apportées.

Politique de dividendes et d'endettement

Au cours de la période 2023-2029, la Société vise un dividende plancher égal à un dividende annuel de 1,00 EUR par action (brut), qui sera ensuite réévalué. En tant qu'investisseur stratégique, l'investissement de LG plc dans la Société n'est pas motivé par des attentes établies concernant un dividende annuel. LG plc évaluera la future politique de dividende de la Société à la lumière de la réalisation du plan d'affaires, des exigences et des opportunités d'investissement de la Société, ainsi que de ses besoins de financement et de la possibilité d'obtenir la radiation de la cotation de la Société. Les investisseurs ne doivent en aucun cas supposer qu'à la suite de la réalisation de l'Offre (que la réalisation de l'Offre soit suivie ou non d'une offre de reprise), la Société appliquera une politique de dividendes conforme aux politiques passées ou en vigueur. A cet égard, dans le Prospectus, l'Offrant se réserve notamment le droit de revoir le plancher de dividende de 1,00 EUR par action pour la période 2023-2029 tel qu'annoncé par la Société, sous réserve d'une décision appropriée du Conseil d'Administration et de l'assemblée générale des Actionnaires conformément aux dispositions légales.

Les Actionnaires qui ne participent pas à l'Offre pourraient donc voir le dividende de leurs Actions réduits à l'avenir.

En outre, selon le Prospectus, l'Offrant a l'intention d'aligner davantage les politiques opérationnelles, financières et stratégiques du Groupe Telenet sur celles de LG plc, y compris l'alignement de l'objectif d'endettement actuel de la Société de 4 fois l'EBITDA sur celui de LG plc, qui est de 4 à 5 fois l'EBITDA.

Gouvernance

L'Offrant a indiqué qu'il proposera certaines modifications aux statuts et à la structure de gouvernance de la Société (par exemple pour réduire le nombre d'administrateurs en général et/ou réduire le nombre d'administrateurs indépendants au minimum de trois), également dans le cas où la cotation de la Société n'es pas radée. Les intérêts des actionnaires minoritaires pourraient ainsi être moins bien pris en compte (sans préjudice des garanties légales, y compris la procédure relative aux parties liées prévue à l'article 7:97 du CSA).

4.2.3 Golden Shares

Comme décrit à la Section 8, les Golden Shares sont soumises à des restrictions de transfert et confèrent à leurs détenteurs certains droits tels que définis dans les statuts de la Société. Bien que les Golden Shares fassent l'objet de l'Offre, ces restrictions de transfert empêchent les détenteurs des Golden Shares d'apporter ces Golden Shares à l'Offre, autrement que par le biais d'un transfert en vertu de la loi en cas d'offre de reprise. Si l'Offrant procède à une offre de reprise, toutes les restrictions de transfert applicables aux Golden Shares deviendraient inapplicables de plein droit et toutes les Golden Shares seraient donc transférées à l'Offrant en vertu de la loi. Dans ce cas, l'Offrant a indiqué dans le Prospectus son intention de modifier l'article 15.1 des statuts de la Société afin de supprimer l'exigence selon laquelle les Golden Shares ne peuvent être détenues que par des Entités de Droit Public. Sauf dans le cas d'une offre de reprise, l'Offrant a indiqué qu'il n'avait pas l'intention de modifier les droits attachés aux Golden Shares.

L'Offre, y compris tout transfert de propriété des Golden Shares ou toute modification des caractéristiques des Golden Shares, n'affecte aucune des obligations de la Société en vertu des Garanties d'Intérêt Public (dans la mesure où elles sont encore pertinentes), comme l'a également reconnu l'Offrant dans le Prospectus.

4.3 Répercussions sur les intérêts des créanciers

Conformément à l'article 28, §1, 1° de l'Arrêté Royal OPA, le Conseil d'Administration a également examiné l'impact potentiel de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des créanciers du Groupe Telenet.

Dans le Prospectus, l'Offrant n'aborde pas expressément l'impact potentiel de l'Offre sur les créanciers du Groupe Telenet. Le Conseil d'Administration note que l'Offre ne déclenche aucun remboursement ni aucune autre obligation de la Société dans le cadre de ses accords de financement existants.

Le Conseil d'Administration note également que l'Offrant a l'intention d'aligner les objectifs d'endettement de la Société sur ceux de LG plc, qui sont plus élevés que les objectifs actuels de la Société, à savoir un ratio du levier total net[2] de 4 fois l'EBITDA. Le Conseil d'Administration considère qu'une

[2] Définie comme la somme des emprunts et dettes financiers courants en non-courants (moins les contrats de location) moins trésorerie et équivalents de trésorerie, comme indiqué sur le bilan de la société, divisé par l'Adjusted EBITDA annualisé consolidé des deux derniers trimestres. Dans son bilan, la dette de Telenet en USD a été converti en € sur base du taux de change EUR/USD du 31 décembre 2022. Comme Telenet a conclu des contrats dérives afin de fixer le taux d'intérêt flottant et le risque du taux de change, les montants fixés en € étaient de 2.041,5 millions € (Term Loan AR de 2.295,0 millions USD) et 882,8 millions € (Senior Secured Notes venant à échéance en 2028 de 1,0 milliard USD). Pour le calcul de son ratio d'endettement net total, Telenet utilise les montants fixés en € vue le risque économique sous-jacent. Le ratio du levier total net est un critère non-GAAP au sens de la 'Régulation G' de la Securities and Exchange Commission américaine.

augmentation du ratio de levier pourrait comporter un risque pour les créanciers existants et pourrait entraîner un coût du capital plus élevé pour la Société.

4.4 Répercussions sur les intérêts du personnel, en ce compris l'emploi

(a) Général

Conformément à l'article 28 §1, 1° de l'Arrêté Royal OPA, le Conseil d'Administration a examiné les répercussions de la mise en œuvre de l'Offre sur les intérêts des employés du Groupe Telenet.

Le Prospectus prévoit qu'après la réalisation de l'Offre, la Société continuera à fonctionner en tant que filiale indirecte de LG plc sous la direction de sa propre direction opérationnelle et de celle de LG plc, avec des lignes hiérarchiques fonctionnelles vers le Groupe LG cohérentes avec les autres filiales opérationnelles de LG plc.

En tant qu'actionnaire de contrôle de la Société depuis 2007, et compte tenu de l'augmentation prévue de sa participation par le biais de l'Offre, l'Offrant s'engage à ce que le Groupe Telenet soit un employeur stable en Belgique et continue à soutenir une direction robuste de Telenet en Belgique, capable de mettre en œuvre ses intentions telles que décrites dans le Prospectus et d'interagir avec les parties prenantes.

L'Offrant n'anticipe actuellement aucune modification significative des conditions de travail ou des politiques d'emploi du Groupe Telenet. L'Offrant ne pense pas que la réalisation de l'Offre aurait un impact significatif sur les employés du Groupe Telenet ou sur l'emploi en général. L'Offrant entend de développer les activités du Groupe Telenet et, par conséquent, au fil du temps, certains changements dans le profil d'emploi et les compétences peuvent intervenir.

L'Offrant entend maintenir un environnement de travail attractif pour l'équipe de direction et les employés du Groupe Telenet, au sein duquel ils seront bien positionnés pour continuer à s'épanouir. À cet égard, l'Offrant envisagera la mise en place de nouveaux plans d'avantages sociaux des cadres et des employés.

En outre, le Conseil d'Administration estime que le fait de devenir une filiale à 100 % du Groupe LG offrira des possibilités de développement de carrière et de talents.

(b) LTIs

En ce qui concerne les Options, les Performance Shares, les Restricted Shares et les Compensation Restricted Shares, l'Offrant a exprimé les intentions suivantes :

L'Offrant et LG plc se sont engagés, dès que l'Offrant réalisera une Offre de Reprise Simplifiée de la Société ou peu de temps après, à organiser, en consultation avec la Société, un transfert de ces plans d'intéressement en actions dans des plans d'intéressement en actions raisonnablement similaires au niveau du Groupe LG accordant des instruments relatifs aux actions de LG plc. Le

transfert peut être effectué conformément aux dispositions contractuelles incluses dans les plans d'intéressement en actions concernés ou aux modifications apportées à ces plans. Pour les options d'achat dont le prix d'exercice est supérieur à la valeur de l'action., le Groupe LG remboursera aux détenteurs de ces options d'achat d'actions les impôts qu'ils ont payés dans le cadre de l'attribution de ces options d'achat d'actions. Il est prévu que ce paiement soit fiscalement neutre pour ces détenteurs.

Le Conseil d'Administration de Telenet sera autorisé à évaluer l'équivalence des instruments de LG plc et/ou de la compensation en espèces pour décider de remplacer les instruments existants par ces instruments de LG ou, le cas échéant, de recommander aux participants d'échanger leurs instruments de Telenet contre ces instruments de LG plc et/ou d'accepter la compensation en espèces.

S'il n'y a pas d'Offre de Reprise Simplifiée, l'Offrant n'a pas l'intention d'organiser un roll-up ou un roll-over des plans d'intéressement en actions ou d'offrir une compensation en espèces à la place.

La Société et le Conseil d'Administration se concerteront avec l'Offrant sur les détails du traitement des instruments d'intéressement en actions et sur la détermination de l'équivalence de tout instrument alternatif et/ou de toute compensation en espèces.

Le Conseil d'Administration note toutefois que si l'Offrant renonce à la Condition de Seuil d'Acceptation mais ne parvient pas à lancer une Offre de Reprise Simplifiée, la liquidité limitée des Actions Ordinaires peut avoir un impact négatif sur la valeur des différents instruments.

(c) Conclusion

Sur la base de ce qui précède, le Conseil d'Administration estime que l'Offre ne devrait pas avoir d'impact négatif sur les employés et sur l'emploi, sans préjudice du risque identifié dans le paragraphe précédent.

5. Evaluation des plans stratégiques de l'Offrant pour le Groupe Telenet et de leurs répercussions probables sur les résultats du Groupe Telenet et sur l'emploi et les sites d'activité, tels que mentionnés dans le Prospectus.

Le Conseil d'Administration se réfère aux intentions et objectifs de l'Offrant tels que décrits à la section 6.4 du Prospectus, dans lesquels l'Offrant confirme son engagement à assurer la continuité du Groupe Telenet, y compris en ce qui concerne les différentes marques du Groupe Telenet, et la position du Groupe Telenet en tant qu'entreprise de télécommunications (haut débit, mobile/fixe et données) et de divertissement prééminente et innovante en Flandre/Belgique, ainsi que la poursuite de la modernisation de son réseau pour y parvenir.

En dehors de ce qui a été exposé à la Section 4, le Conseil d'Administration ne voit pas d'autres répercussions probables des plans stratégiques de l'Offrant sur les résultats, l'emploi et les sites d'activité du Groupe Telenet. Le Conseil d'Administration renvoie à son évaluation de la stratégie proposée par l'Offrant à la Section 4.1, du prix proposé pour les Actions à la Section 4.2.1 et des effets sur l'emploi à la Section 4.4.

6. Évaluation globale de l'Offre et de l'opportunité pour les Actionnaires d'accepter l'Offre

Le Conseil d'Administration dans son ensemble est d'avis que, compte tenu des avantages susmentionnés, l'Offre est opportune pour les Actionnaires, en tenant compte, entre autres, des considérations suivantes :

- la justification du Prix de l'Offre par l'Offrant figurant dans la section 6.2 du Prospectus ; et
- les conclusions du Rapport de l'Expert Indépendant, qui a identifié une fourchette de prix comprise entre 20,0 et 25,0 euros.

Le Conseil d'Administration a été conseillé par Goldman Sachs dans l'évaluation du Prix de l'Offre, comme indiqué ci-dessus.

Compte tenu des considérations susmentionnées exposées dans le présent Mémoire et des informations contenues dans le Prospectus et en particulier (i) la justification du prix et (ii) les plans stratégiques de l'Offrant, le Conseil d'Administration a décidé à l'unanimité de soutenir l'Offre et de recommander à ses Actionnaires d'accepter l'Offre.

7. Déclaration d'intention pour les Actions détenues par les administrateurs et par les personnes qu'en fait ils représentent

A la date du Mémoire, les Actions suivantes sont détenues par les membres du Conseil d'Administration :

Nom	**Actions**	
	Détenues	**Prévues d'être apportées**
JoVB BV(1)	1.000	/(4)
Lieve Creten BV(2)	0	0
John Gilbert	0	0
Dirk JS Van den Berghe Ltd.(3)	1.990	1.990
John Porter	192.031	113.144(5)
Charles H. Bracken	0	0
Enrique Rodriguez	0	0
Amy Blair	0	0
Manuel Kohnstamm	0	0
Severina Pascu	0	0
Madalina Suceveanu	0	0

(1) Représentée par Jo Van Biesbroeck en tant que représentant permanent.

(2) Représentée par Lieve Creten en tant que représentant permanent.

(3) Représentée par Dirk Van den Berghe en tant que représentant permanent.

(4) Les 1.000 Actions sont détenues par monsieur Van Biesbroeck par l'intermédiaire d'un gestionnaire d'actifs dans le cadre d'un mandat discrétionnaire. Par conséquent, monsieur Van Biesbroeck n'a aucune influence sur la décision d'apporter ou non les Actions à l'Offre.

(5) 78.887 Actions acquises par monsieur Porter dans le cadre de certains plans d'intéressement en actions de la Société sont actuellement encore soumises à des périodes de conservation et ne peuvent donc pas être transférées. Comme la première de ces périodes de conservation n'expire qu'en décembre 2023, ces Actions ne pourront pas être apportées à l'Offre et ne seront transférables qu'en cas d'Offre de Reprise Simplifiée ou d'une offre de reprise autonome.

En outre il est possible que monsieur Porter acquière des Actions supplémentaires en vertu des droits qui lui sont accordés dans le cadre de certains plans d'intéressement en actions. Toutefois, celles-ci seront également soumises à une période de conservation de deux ans à compter de leur acquisition.

Charles H. Bracken, Enrique Rodriguez, Amy Blair, Manuel Kohnstamm, Severina Pascu et Madalina Suceveanu représentent en fait l'Offrant.

Les autres administrateurs ne représentent en fait aucun autre Actionnaire.

8. Application des clauses d'agrément et de préemption

Les statuts de la Société prévoient que les Golden Shares ne peuvent être transférées qu'à d'autres structures de coopération entre communes et à des communes, provinces ou autres entités de droit public ou sociétés privées qui sont contrôlées directement ou indirectement par des entités de droit public ou par la société Fluvius System Operator SC (une ***Entité de Droit Public***). Les statuts prévoient en outre que les Golden Shares ne peuvent être transférées que par paquet de trois Golden Shares.

L'Offrant n'est pas une Entité de Droit Public et, par conséquent, les détenteurs de Golden Shares ne pourront pas vendre leurs Golden Shares à l'Offrant dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre d'une offre de reprise par l'Offrant (que ce soit au moyen d'une Offre de Reprise Simplifiée ou d'une offre de reprise autonome conformément à l'arrêté royal du 27 avril 2007 relatif aux offres publiques de reprise), les Golden Shares seraient transférées à l'Offrant de plein droit.

En vertu de l'article 15 des statuts de la Société, l'Offrant doit transférer les Golden Shares à une ou plusieurs Entités de Droit Public dans un délai de quatre

semaines à compter de la date à laquelle l'Offrant a acquis le titre légal des Golden Shares.

Comme indiqué à la Section 4.2.3, il convient de noter que l'Offrant indique dans le Prospectus que la disposition de l'article 15.1 serait modifiée en cas de réalisation de l'Offre suivie d'une offre de reprise, afin de garantir que d'autres entités que les Entités de Droit Public puissent également détenir les Golden Shares. Le Conseil d'Administration souhaite souligner que les Golden Shares sont importantes pour la composition du conseil de régulation de la Société et qu'elles donnent droit à un observateur au sein du Conseil d'Administration. Le conseil de régulation dispose d'un droit de veto sur les modifications qui seraient apportées aux Garanties d'Intérêt Public. Toutefois, le Conseil d'Administration ajoute que le conseil de régulation ne se réunit plus régulièrement mais peut être organisé lorsque les statuts le prévoient. Le Conseil d'Administration note également que l'Offrant a confirmé dans le Prospectus que l'Offre, y compris tout transfert de propriété des Golden Shares ou toute modification des caractéristiques des Golden Shares, n'affecte aucune des obligations de la Société en vertu des Garanties d'Intérêt Public (dans la mesure où elles sont encore pertinentes).

9. Dispositions finales

9.1 Supplément

Les informations contenues dans le présent Mémoire font référence à la situation à la date du Mémoire. Tout nouveau fait significatif, ou toute erreur ou inexactitude matérielle concernant les informations contenues dans le Mémoire, qui peut nfluencer l'évaluation de l'Offre et qui surviendrait ou serait porté à la connaissance du Conseil d'Administration entre la date d'approbation du Mémoire et la fin de la Période d'Acceptation, sera rendu public en Belgique au moyen d'un supplément au Mémoire conformément à l'article 30 de la Loi OPA.

9.2 Langues

Le Mémoire est disponible en néerlandais, qui est la version approuvée par la FSMA.

Une traduction du Mémoire en français et en anglais est disponible comme indiqué dans la Section 12 ci-dessous. La Société a vérifié et est responsable de la cohérence entre les versions linguistiques. En cas de différences entre les versions néerlandaise, française et anglaise, la version néerlandaise prévaut.

10. Non-responsabilité pour le conseiller financier

Goldman Sachs agit uniquement en tant que conseiller financier de la Société dans le cadre de l'Offre et uniquement de la Société, et n'est responsable envers aucune autre personne autre que la Société (que cette personne reçoive ou non le présent document) de la protection accordée aux clients de Goldman Sachs. Hormis les responsabilités et obligations éventuelles qui peuvent être imposées à Goldman Sachs par toute loi, règle ou réglementation applicable, Goldman Sachs n'accepte aucune responsabilité quant au contenu de ce document ou à toute autre déclaration faite ou censée être faite en rapport avec la Société ou

l'Offre. Goldman Sachs décline par conséquent toute responsabilité, qu'elle soit délictuelle, contractuelle ou autre (à l'exception de ce qui est mentionné ci-dessus), qu'elle pourrait avoir à l'égard de ce document ou de toute autre déclaration.

11. Conseillers juridiques des administrateurs indépendants et de la Société

Baker McKenzie a conseillé les administrateurs indépendants sur certains aspects juridiques liés à l'Offre. Ces services ont été fournis exclusivement aux administrateurs indépendants et ne peuvent être invoqués par aucune autre partie. Baker McKenzie n'assume aucune responsabilité quant aux informations contenues dans le Mémoire.

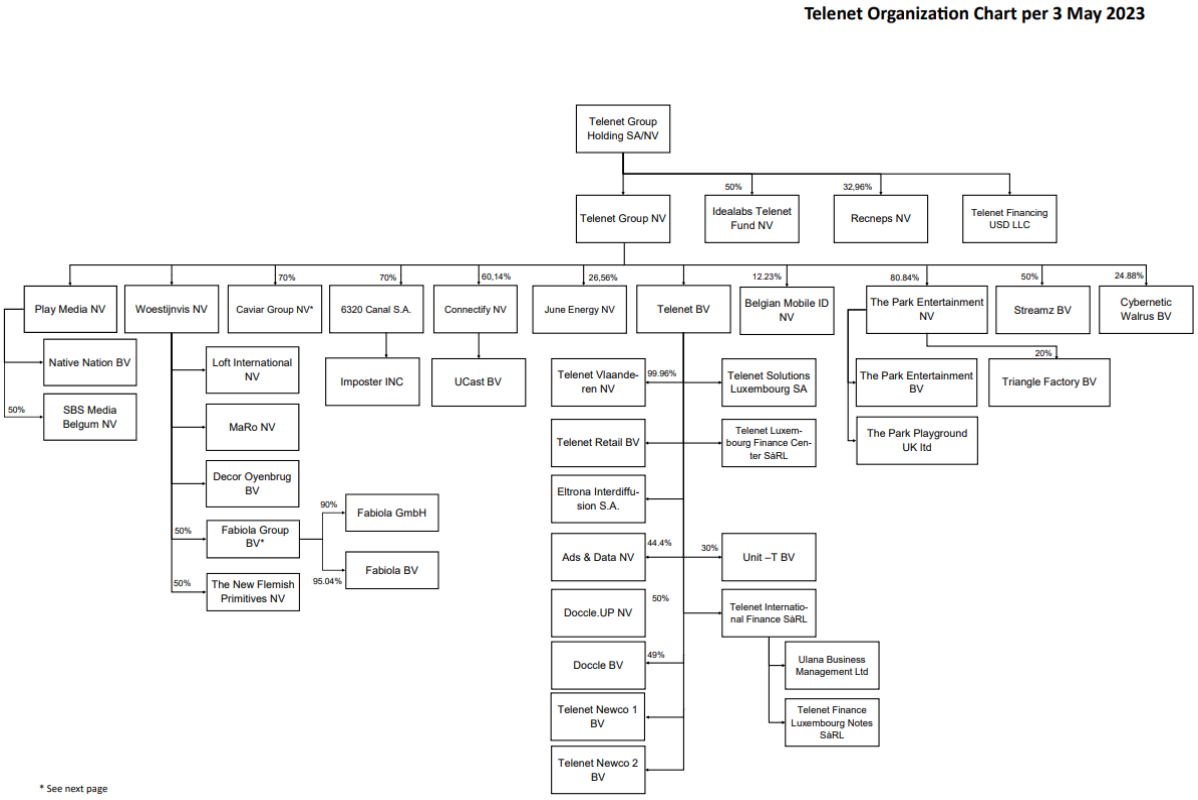
Freshfields Bruckhaus Deringer LLP a conseillé la Société sur certains aspects juridiques liés à l'Offre. Ces services ont été fournis exclusivement à la Société et ne peuvent être invoqués par aucune autre partie. Freshfields Bruckhaus Deringer LLP n'assume aucune responsabilité quant aux informations contenues dans le Mémoire.

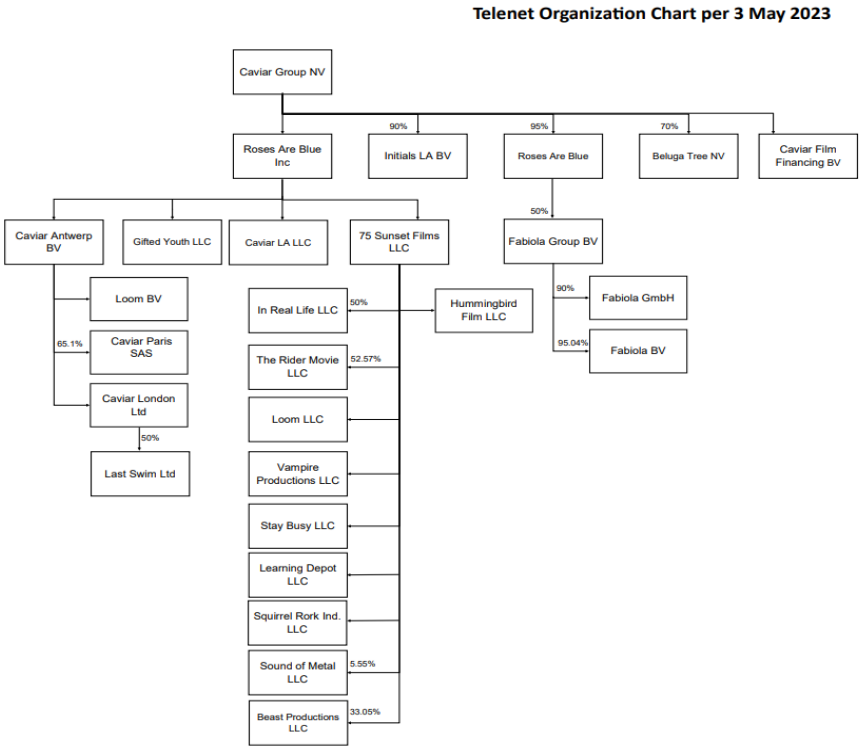
12. Mise à disposition du Mémoire

Le Prospectus (y compris le mémoire en réponse joint comme annexe) est disponible gratuitement aux guichets de BNP Paribas Fortis NV/SA ou par téléphone auprès de BNP Paribas Fortis NV/SA au +32 2 433 41 13. Une version électronique du Prospectus est également disponible sur les sites web suivants : www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français et en anglais) et www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais et en anglais) et sur les sites web de la Société (www.telenetgroup.be) et de LG plc (https://www.libertyglobal.com/investors/telenet/) par référence à un microsite dédié à l'Offre, accessible via : https://shareholder-offer.be/nl/public_offer.php. Les détenteurs américains peuvent également appeler le numéro suivant + 1 303-220-6600 (États-Unis) ou envoyer un e-mail à ir@libertyglobal.com pour demander une copie du prospectus.

ANNEXE 4

ORGANIGRAMME DU GROUPE VISÉ[21]





[21] Le graphique du bas donne une vue d'ensemble des filiales de Caviar Group NV, car il n'y a pas suffisamment d'espace dans le graphique du haut.

ANNEXE 5
BILAN NON AUDITÉ ET NOTES DE L'OFFRANT AU 31 DÉCEMBRE 2021

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Start date of the period concerning the financial statement	1 January 2021
End date of the period concerning the financial statement	31 December 2021
Financial statements adopted (Y/N)	Yes
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022
Date of deposit	22 December 2022

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022

INDEX

Annual report....2
Document and entity information....2
Entity information....2
Address of the legal entity....2
Document information....2
Financial statements....4
Company financial statements....4
Balance sheet....4
Notes to the financial statements....4
General notes....4
General accounting principles....5
Accounting principles....5
Balance sheet....6
Other notes....7
Signing of the financial statements....8
Signing of the financial statements....8

Annual report

Document and entity information

Entity information

2021

2021

Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Legal form of the legal entity	Private limited liability company
Registered office of the legal entity	Schiphol-Rijk
Registration number at the Chamber of Commerce	33256392
Business names	Binan Investments B.V.
Classification of the legal entity based on the legal size criteria	Small
SBI-code	Financial holdings

Address of the legal entity

2021

Street name NL	Boeingavenue
House number NL	53
Postal code NL	1119PE
Place of residence NL	Schiphol-Rijk
Name region	North-Holland
Country name, ISO	Netherlands

Document information

2021

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Start date of the period concerning the financial statement	1 January 2021
End date of the period concerning the financial statement	31 December 2021
Start date of the previous period concerning the financial statement	1 January 2020

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022

	2021
End date of the previous period concerning the financial statement	31 December 2020
Reporting period different than annual (Y/N)	No
Basis of preparation	Fiscal
Presentation currency of the document	Euro
Date of preparation of the financial statements	28 October 2022
Financial statements adopted (Y/N)	Yes
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022
Resubmission of document due to substantive and insurmountable inaccuracies (Y/N)	No
Resubmission of the document due to technical and/or process-related inaccuracies (Y/N)	No

Financial statements

Company financial statements

Balance sheet

		31 December 2021	31 December 2020
Balance sheet before or after appropriation of results	After profit appropriation		
Assets			
Non-current assets			
Financial assets		€ 675,683,473	€ 675,683,474
Total of non-current assets		€ 675,683,473	€ 675,683,474
Current assets			
Receivables		€ 4,515	€ 0
Cash and cash equivalents		€ 62,030	€ 66,288
Total of current assets		€ 66,545	€ 66,288
Total of assets		€ 675,750,018	€ 675,749,762
Equity and liabilities			
Equity			
Share capital paid called up		€ 18,212	€ 18,212
Share premium		€ 15,041,079	€ 15,041,079
Other reserves		€ 660,578,672	€ 660,620,238
Total of equity		€ 675,637,963	€ 675,679,529
Non-current liabilities		€ 82,825	€ 25,542
Current liabilities		€ 29,230	€ 44,691
Total of equity and liabilities		€ 675,750,018	€ 675,749,762

Notes to the financial statements

General notes

General notes

Description of the most important activities of the entity

The activities of Binan Investments B.V. consist mainly of financial activities.

Description of the location of the actual activities

The actual address of Binan Investments B.V. is Boeingavenue 53, 1119 PE in Schiphol-Rijk.

Estimates

Disclosure of estimates

The preparation of financial statements requires management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of revenue and expenses during the reporting period. Estimates and assumptions are used in accounting for, among other things, the valuation of acquisition-related assets and liabilities, allowances for uncollectible accounts, loss contingencies, fair value measurements, impairment assessments, and useful lives of fixed assets. Actual results could differ from those estimates.

Consolidation

Description of the exemption of consolidation in connection with the application of Section 2:408

Binan Investments B.V. is part of a group. The ultimate parent is Liberty Global plc, with legal seat in London, United Kingdom. Because the information of Binan Investments B.V. is part of the consolidation of Liberty Global plc, consolidation has been dispensed pursuant to section 408, sub 1, under b of Book 2 of the Dutch Civil Code.

General accounting principles

General accounting principles

Description of the accounting standards used to prepare the financial statements

The financial statements are drawn up in accordance with the provisions of Title 9, Book 2 of the Dutch Civil Code, with the exception of Section 6 'Provisions in respect of the principles of valuation and of the determination of the result'. Instead, the principles for the determination of the taxable profit ('fiscale grondslagen') are applied, as stipulated in the Corporate Income Tax Act ('Wet op de Vennootschapsbelasting 1969'). In addition, the Decree on Fiscal valuation principles ('Besluit fiscale waarderingsgrondslagen') and the Guidance on the application of fiscal valuation principles (small and micro legal entities) ('Handreiking bij de toepassing van fiscale waarderingsgrondslagen (kleine en microrechtspersonen)') issued by the Dutch Accounting Standards Board are applicable.

Assets and liabilities are generally valued at historical cost or production cost less depreciation at the time of acquisition. If no specific valuation principle has been stated, valuation is at historical cost.

Description of the functional currency

All amounts are presented in euros, which is Binan Investments B.V.'s functional currency.

Foreign currency translation

Basis of Conversion and Processing of Exchange Rate Differences Relating to Foreign Currency Transactions for the Balance Sheet

Transactions denominated in currencies other than our or our subsidiaries their functional currencies are recorded based on exchange rates at the time such transactions arise. Changes in exchange rates with respect to amounts recorded in our balance sheet related to these non-functional currency transactions result in transaction gains and losses that are reflected in our income statement as unrealized (based on the applicable period end exchange rates) or realized upon settlement of the transactions.

Accounting principles

Accounting principles applied to the valuation of assets and liabilities

Policy of financial assets

In accordance with the applied tax basis, participating interests are valued as equity interest. If the participating interest is part of the tax group of the legal entity, it will be measured at the net value of the assets and liabilities of the interest, valued in accordance with the tax accounting principles. If the net asset value results in a negative amount, as per the objectives of the valuation for tax purposes, a provision is recorded, regardless of the obligation to make up the deficit.

If the participating interest is not a part of the tax group, the measurement basis used for the financial statements will be the same as the basis applied in the tax return.

Policy of non-current assets

Long term receivables are stated at nominal value, less an allowance for possible uncollectable accounts.

Policy of current assets

Current assets are carried at their nominal value, less any provisions deemed necessary to mitigate the risk of bad debt. These provisions are determined on the basis of an individual assessment of the receivables. Unless stated otherwise, the receivables have a maturity of less than 1 year.

Policy of equity

When Binan Investments B.V. purchases treasury shares, the consideration paid is deducted from equity (other reserves or any other reserve if the articles of association allow so) until the shares are cancelled or reissued. Where such shares are subsequently reissued, any consideration received is included in equity (other reserves or any other reserve). The consideration received will be added to the reserve from which earlier the purchase price has been deducted.

Incremental costs directly attributable to the purchase, sale and/or issue of new shares are shown in equity as a deduction, net of tax, from the proceeds.

Policy of non-current liabilities

On initial recognition long-term debts are recognised at nominal value.

Policy of current liabilities

On initial recognition current liabilities are recognised at nominal value.

Accounting principles for the determination of the result

Accounting principles for determining the result

The result is the difference between the realisable value of the goods/services provided and the costs and other charges during the year. The results on transactions are recognised in the year in which they are realised.

Policy of general and administrative expenses

General and administrative expenses comprise costs chargeable to the year that are not directly attributable to the cost of the goods and services sold.

Balance sheet

Financial assets

Textual disclosure

Disclosure of financial assets

Total amount of receivables, included in financial assets, that is outstanding for more than one year is nil (was nil at 31 December 2020 as well).

Receivables

Breakdown

	31 December 2021	31 December 2020
Receivables		
Other receivables	€ 4,515	€ 0
Total of receivables	€ 4,515	€ 0

Share capital

Other amounts: Breakdown

	31 December 2021	31 December 2020
Share capital issued	€ 18,212	€ 18,212

Non-current liabilities

Breakdown

	31 December 2021	31 December 2020
Non-current liabilities		
Other payables	€ 82,825	€ 25,542
Total of non-current liabilities	€ 82,825	€ 25,542

Other amounts: Breakdown

	31 December 2021	31 December 2020
Non-current liabilities with a maturity exceeding five years	€ 82,825	€ 25,542

Other notes

Average number of employees

Breakdown

	2021	2020
Average number of employees over the period		
Average number of employees over the period working in the Netherlands	0	0
Average number of employees over the period working outside the Netherlands	0	0
Total of average number of employees over the period	0	0

Title of the document	Annual accounts for publication purposes 2021 of Binan Investments B.V.
Name of the legal entity	Binan Investments B.V.
Date of adoption of the financial statements	20 December 2022

Textual disclosure

Disclosure of average number of employees during the period

The average number of employees during year 2021 is nil as Binan Investments B.V. does not have any employees (was the same during year 2020).

Signing of the financial statements

	2021
Name of managing, supervisory directors and representative C. Laban	C. Laban
Type of director	Current managing director
Name of the legal entity which functions as managing or supervisory director	Liberty Global Europe Management B.V.
Location of signing by managing and supervisory directors	Schiphol-Rijk
Date of signing by managing and supervisory directors	20 December 2022
Signed by director (Y/N)	Yes

Signing of the financial statements

	2021
Name of managing, supervisory directors and representative L. Smit	L. Smit
Type of director	Current managing director
Name of the legal entity which functions as managing or supervisory director	Liberty Global Europe Management B.V.
Location of signing by managing and supervisory directors	Schiphol-Rijk
Date of signing by managing and supervisory directors	20 December 2022
Signed by director (Y/N)	Yes

ANNEXE 6
BILAN NON AUDITÉ ET NOTES DE L'OFFRANT AU 31 DÉCEMBRE 2022

Liberty Global Belgium Holding BV

	Unaudited	Unaudited
Balance sheet as at	**31 December 2022**	**31 December 2021**
	€	**€**
Assets		
Fixed Assets		
Financial Assets	675,683,473	675,683,473
Current Assets		
Receivables	43,233	4,515
Cash and cash equivalents	53,795	62,030
Total Assets	**675,780,501**	**675,750,018**
Equity and Liabilities		
Equity		
Share capital	18,212	18,212
Share premium	15,041,079	15,041,079
Other reserves	660,321,040	660,578,672
	675,380,331	675,637,963
Long-term liabilities	131,599	82,825
Current liabilities, accruals and deferred income	268,571	29,230
Total Equity and liabilities	**675,780,501**	**675,750,018**

L'OFFRANT

LIBERTY GLOBAL BELGIUM HOLDING B.V.
Société à responsabilité limitée de droit néerlandais
Boeing Avenue 53, 1119 PE Schiphol-Rijk (Pays-Bas)
Enregistrée auprès de la Chambre de Commerce Néerlandaise sous le numéro 33256392

CONSEILLERS FINANCIERS DE L'OFFRANT

J.P. Morgan Securities plc
BNP Paribas Fortis SA
LionTree Advisors UK LLP

CONSEILLER JURIDIQUE BELGE DE L'OFFRANT

ALLEN & OVERY (BELGIUM) LLP
Tervurenlaan 268A, 1150 Bruxelles (Belgique)
Banque Carrefour des Entreprises 0674.549.579 (RPM Bruxelles, division néerlandophone)