

COMMUNIQUE



Le 31 mai 2006

Présentation de l'accord préliminaire de restructuration signé entre Eurotunnel et le Comité Ad Hoc des créanciers

Après 10 mois de négociations, Eurotunnel a signé, le 23 mai 2006, un accord préliminaire de restructuration ayant force obligatoire avec le Comité Ad Hoc des créanciers. Ce plan est conforté par l'engagement de financement apporté par un groupement de financiers et d'investisseurs composé de Goldman Sachs, Barclays et Macquarie.

Cet accord préserve dans toute la mesure du possible les intérêts des différentes parties prenantes. Il est actuellement proposé aux autres détenteurs de créances et sera présenté à l'Assemblée Générale des actionnaires.

L'économie de l'accord est la suivante :

- Une réduction de dette de près de 5 milliards d'euros ;
- Une dette « corporate » supportable par l'entreprise de 4,24 milliards d'euros ; composée de 3 tranches : nouvelle dette Senior, Tier 1A (FLF2) et mezzanine ;
- Des titres hybrides cotés pour un montant nominal de près de 1,5 milliard d'euros convertibles à partir de 2009 ;
- La mise en place de mécanismes de relation pour les actionnaires actuels d'Eurotunnel : bons de souscription d'actions et possibilité pour l'entreprise de racheter les titres hybrides.

La restructuration, si elle est acceptée, sera mise en œuvre par la création d'une nouvelle société faitière française qui devrait lancer, en France et en Grande-Bretagne, une offre publique d'échange sur les titres d'Eurotunnel, à l'automne 2006.

Annexe

Les détails de cet accord figurent en annexe de ce communiqué.

Annexe

EUROTUNNEL ACCORD PRELIMINAIRE de RESTRUCTURATION FINANCIERE

Cette note présente les principaux éléments de l'Accord préliminaire de Restructuration (*Preliminary Restructuring Agreement*) signé par Eurotunnel avec le Comité Ad Hoc¹. Cet accord qui a force obligatoire, sous réserve du respect de certaines conditions, arrête les principales modalités techniques du schéma de la restructuration financière qui, dans sa forme finalisée, sera présenté aux actionnaires d'Eurotunnel lors de la prochaine Assemblée Générale.

Ce plan est conforté par l'engagement de financement apporté par un groupement de financiers et d'investisseurs composé de Goldman Sachs, Barclays et Macquarie.

L'objectif visé par les signataires de cet accord préliminaire est de créer les conditions d'un fonctionnement « normal » d'Eurotunnel tout en tenant compte des intérêts des différentes parties en présence. Le schéma retenu permet, en effet, d'apporter une solution pérenne aux difficultés affrontées par l'entreprise depuis sa création :

- organisation simplifiée et unifiée ;
- structure financière de type « corporate » et non plus « financement de projet » ;
- endettement considérablement réduit et adapté, en montant comme en durée, aux caractéristiques spécifiques de la concession du lien fixe Transmanche.

Il est prévu que la mise en œuvre de la restructuration envisagée s'achève avant le 31 octobre 2006.

Grandes lignes du plan

- L'accord préliminaire de restructuration doit permettre, dans un cadre consensuel, de rétablir et stabiliser la situation financière d'Eurotunnel. L'objectif est de ramener la dette de l'entreprise de 9,1 milliards d'euros² à 4,24 milliards d'euros, soit une réduction de la dette de près de 54 %. Ce nouveau niveau d'endettement a été jugé réaliste, compte tenu de la nature et de la durée de la concession d'une part, des prévisions opérationnelles d'autre part, pour garantir la pérennité de l'entreprise et son développement ultérieur, tout en permettant d'assurer le traitement équilibré des intérêts de toutes les parties prenantes.
- Le plan de restructuration s'articule autour de :
 - (i) la création d'une société faitière française, pivot unifié de la restructuration et des opérations que celle-ci implique de mettre en oeuvre, que les actionnaires d'Eurotunnel auront la possibilité de rejoindre dans le cadre d'une offre publique d'échange ("OPE") et,
 - (ii) la mise en place simultanée du financement de la nouvelle structure avec l'arrivée d'un groupement de financiers et d'investisseurs.
- Les principaux éléments de ce plan de restructuration sont les suivants :

¹ *Le Comité Ad Hoc représente la majorité des co-financiers. Il regroupe MBiA Assurance SA, Banque Européenne d'Investissement, Franklin Mutual Advisers LLC, Ambac Assurance UK Ltd, et des entités associées à des fonds d'investissement gérés par Oaktree Capital Management LLC.*

² *Par souci de simplification, les montants mentionnés dans l'ensemble de ce communiqué sont arrondis et présentés en euros. Le taux de change retenu est à ce stade de 1,4619 euro/livre sterling, les montants exacts dépendant du taux de change.*

- (i) création d'une nouvelle entité juridique française, cotée à Paris et à Londres, dont le capital serait constitué d'actions ordinaires et d'une action de préférence. Cette action de préférence détenue par une société contrôlée par les investisseurs en titre hybrides, conférerait à son titulaire, des droits spécifiques en matière de gouvernement d'entreprise, mais n'aurait aucun droit économique spécifique ;
- (ii) réalisation d'une offre publique d'échange en France et au Royaume-Uni permettant aux titulaires d'Unités ESA/EPLC de recevoir en échange des Unités apportées à l'offre :
 - des actions nouvelles de la société faitière française ;
 - des bons de souscription d'actions permettant dans les circonstances précisées ci-dessous au point (vi) de bénéficier d'une relation liée notamment à un accroissement de valeur d'Eurotunnel.

Par ailleurs dans le cadre de l'OPE, les nouvelles actions offertes à l'échange bénéficieront d'avantages tarifaires. Le seuil minimum d'acceptation stipulé pour l'OPE serait, sous réserve de l'accord des autorités de marché, de 60 % ;

- (iii) mise en place d'un nouveau prêt Senior de 2,65 milliards d'euros à France Manche et Eurotunnel Finance Ltd, permettant de refinancer la Dette Senior, la Quatrième Tranche, ainsi que la Dette Junior Tier 1 et Tier 2 ; la Dette Tier 1A, soit 1,08 milliard d'euros, étant exclue de ce refinancement et restant en l'état ;
- (iv) émission par une filiale britannique entièrement contrôlée par la société faitière française, et dont le siège de direction sera localisé en France, d'une dette mezzanine d'un montant total maximum de 512 millions d'euros, dont le produit serait affecté pour partie au refinancement partiel de la Dette Junior Tier 3 et pour partie au rachat de la dette obligataire (Obligations de Stabilisation, à Taux Révisable et Participatives), le solde assurant au groupe une réserve de trésorerie qui pourrait être utilisée, notamment, pour couvrir les frais inhérents à la mise en œuvre de la restructuration ;
- (v) émission par cette même filiale britannique de titres hybrides cotés subordonnés et convertibles en actions ordinaires de la société faitière française. Ces titres hybrides, dont l'émission fera l'objet d'une garantie par les nouveaux investisseurs, seront offerts aux titulaires de la dette Junior Tier 3 en échange de leurs créances, soit 2,59 milliards d'euros. Le montant nominal global de ces titres hybrides serait de 1,46 milliard d'euros ou équivalent. L'émission pourrait être libellée en livres sterling ou en euros et serait effectuée en trois tranches, à savoir une Tranche 1 (T₁) de 731 millions d'euros convertible obligatoirement à trois ans, une Tranche 2 (T₂) de 365,5 millions d'euros convertible obligatoirement à quatre ans, et une Tranche 3 (T₃) de 365,5 millions d'euros convertible obligatoirement à cinq ans ; ces titres hybrides peuvent en outre être rachetés par Eurotunnel sous certaines conditions, sans possibilité pour leurs détenteurs de s'y opposer, moyennant une prime de remboursement de 59,2 %, augmentant chaque année de 7,5 %.
- (vi) mise en place, par l'octroi des bons de souscription d'actions visés au (ii) ci-dessus, d'un mécanisme de relation destiné à réduire, en cas de réalisation de certains événements, la dilution résultant pour les actionnaires d'Eurotunnel de la conversion en actions des titres hybrides et à permettre aux actionnaires qui présenteront leurs Unités à l'OPE, ainsi que, dans une moindre mesure, aux détenteurs des Obligations Participatives, de Stabilisation et à Taux Révisable, de bénéficier de l'accroissement de valeur de la société faitière française.

Le plan prévoit l'allongement de l'échéancier de l'ensemble des instruments de dette, en meilleure adéquation avec le profil de la concession, complété par la faculté de refinancer librement ceux-ci moyennant, le cas échéant pour les lignes à taux fixe en particulier, une prime de remboursement anticipé, et de profiter ainsi de meilleures conditions de marché ou d'une amélioration de la notation de la dette de la société restructurée.

*
* *

Schéma du plan de restructuration

Le plan de restructuration porte sur 9,1 milliards d'euros environ, montant estimé de la dette au 31 octobre 2006 (date de mise en place envisagée de la restructuration).

Endettement principal	total estimé	en au	millions d'euros	Dette restructurée (1)	millions d'euros
31/10/2006					
Dette senior			535	Nouvelle Dette Senior	2.646
Tier 1A (FLF2)			1.082	Tier 1A	1.082
Dette Junior T1			4.690		
Dette junior Tier 2					
Dette Junior Tier 3					
Obligations Participantes			1.258		
Obligations de Stabilisation			819	Dette Mezzanine	512
Obligations à Taux Révisable			678		
			9.062		4.240

(1) La structure de capital restructurée comprend aussi des titres hybrides pour une valeur faciale de 1.462 millions d'euros.

Le plan de restructuration :

- permet de rembourser pour leur montant en principal augmenté des intérêts courus l'intégralité de la Dette Senior (346 millions d'euros), de la Dette Quatrième Tranche (189 millions d'euros), ainsi que les Dettes Tier 1 (791 millions d'euros) et Tier 2 (1.304 millions d'euros) ; permet, d'échanger 2.595 millions d'euros de Dette Junior Tier 3 contre des titres hybrides subordonnés et convertibles en actions d'un montant total en principal de 1.462 millions d'euros, et un paiement en espèces de 146 millions d'euros.
- ne concerne pas la Dette Tier 1A (FLF2) qui reste en place, à ses conditions actuelles mais qui n'affecte pas à court terme la stabilité financière du groupe, les premiers remboursements du principal n'étant pas prévus avant 2026 ;
- met en place une dette mezzanine dont le principal n'est pas amortissable avant 7 ans et dont les intérêts non payés sont capitalisés ;

Dilution/ Relution des actionnaires

La conversion des titres hybrides en actions ordinaires de la société faîtière française donnera à leurs titulaires accès à un maximum de 86,95652 % du capital totalement dilué de celle-ci à l'issue d'une offre publique pleinement réussie, sous réserve des deux mécanismes de relution décrits ci-dessous par lesquels, dans le cadre de l'accord, la dilution potentielle des titulaires d'Unités peut être limitée :

- d'une part, les titulaires d'Unités qui les auront présentées à l'OPE recevront gratuitement des bons de souscription à des actions ordinaires de la société faîtière française qui leur permettront d'être les seuls actionnaires à bénéficier d'une partie de l'accroissement de valeur de la société faîtière française, de 2008 à 2010, en leur offrant en 2011 la faculté d'exercer ces bons à un prix égal au nominal (1 centime d'euro) des actions sous-jacentes et pour un nombre d'actions proportionnel à l'accroissement de valeur constaté et auquel ils ont droit ;
- d'autre part, les titres hybrides peuvent être rachetés à tout moment pour un montant représentant jusqu'à 40 % de l'émission, sans possibilité pour leurs détenteurs de s'y opposer, moyennant une prime de remboursement initiale de 59,2 %, augmentant chaque année de 7,5 %. Au-delà de 40 % de l'émission, le rachat devra porter sur la totalité de l'émission. Pour financer un tel rachat trois options seront ouvertes à l'entreprise :

- recourir à un endettement (dette ou quasi-fonds propres) complémentaire maximum de 324 millions d'euros ;
 - augmenter son capital ;
 - acheter directement sur le marché jusqu'à 5 % des titres non convertis la 5^{ème} année.
- Par ailleurs, l'accord préliminaire de restructuration prévoit de manière explicite une possibilité de versement de dividendes aux actionnaires :
 - d'une part, après paiement d'un premier coupon de 6 % aux détenteurs du titre hybride, il est prévu de pouvoir verser en fonction de la trésorerie disponible un coupon complémentaire de 3 % à ces détenteurs et un dividende égal au pourcentage de ce coupon complémentaire correspondant au nombre d'actions ordinaires émises par rapport au nombre d'actions susceptibles d'être émises sur conversion des titres hybrides en circulation au moment du paiement de ce coupon complémentaire ;
 - d'autre part, la structure financière de l'entreprise ayant changé de nature pour devenir de type « corporate », celle-ci, dans la mesure où elle respecte les différents accords passés avec ses créanciers et notamment les ratios de couvertures prévus par ces accords, gardera le bénéfice de ses cash-flows disponibles et pourra le moment venu les utiliser librement de manière appropriée et respectueuse de son objet social pour, par exemple, verser un dividende à ses actionnaires.

*
* *

Sur ces bases, Eurotunnel souhaite convaincre les créanciers subordonnés de rallier cet accord. Dans le même temps, Eurotunnel cherchera à compléter ce plan de refinancement par un éventuel élargissement du groupement Financiers/Investisseurs.

Le schéma complet de la restructuration envisagée ainsi que les conditions devant être satisfaites pour voir cette restructuration menée à terme seront présentés aux actionnaires lors de la prochaine Assemblée Générale. Ceux-ci disposeront, en outre, de l'intégralité de l'information dans la documentation qui leur sera présentée dans le cadre de l'OPE.

La mise en œuvre effective de ce plan de restructuration suppose que l'ensemble des conditions suspensives à cette mise en œuvre soient satisfaites dans les prochains mois. Les conditions de l'offre dépendront des autorités de marché et pourraient de ce fait être modifiées. Parmi ces conditions, certaines dépendent d'éléments et d'acteurs se situant hors du contrôle du groupe Eurotunnel et pourraient ne pas être satisfaites ou être satisfaites dans des délais incompatibles avec les modalités envisagées de ce plan de restructuration. Si tel était le cas, Eurotunnel devrait arrêter avec les parties intéressées les ajustements ou modifications qu'il conviendrait d'apporter au plan actuel.

Il est prévu que la mise en œuvre du plan intervienne au plus tard à l'automne 2006.