

GROUPE EUROTUNNEL SA



Actualisation du document de référence 2007



En application de son Règlement général, notamment de l'article 212-13, la présente actualisation du document de référence a été déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 28 avril 2008 sous le numéro D.08-242-A01. Ce document ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers. La présente actualisation du document de référence a été établie par Groupe Eurotunnel SA et engage la responsabilité de ses signataires. L'enregistrement, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1-I du Code monétaire et financier, a été effectué après que l'AMF a vérifié si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes. Il n'implique pas l'authentification par l'AMF des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires de la présente actualisation du document de référence sont disponibles sans frais au siège social de Groupe Eurotunnel SA – 19, Boulevard Malesherbes, 75008 Paris. La présente actualisation du document de référence peut également être consultée sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Groupe Eurotunnel SA (www.eurotunnel.com).

Tous les chiffres relatifs à la Procédure de Sauvegarde figurant dans la présente actualisation du document de référence ont été calculés, sauf indication contraire, en appliquant le taux de change euro / livre sterling constaté au 2 août 2006, à savoir 1,46635 euro pour une livre sterling.

Tous les autres chiffres figurant dans la présente actualisation du document de référence ont été calculés, sauf indication contraire, en appliquant le taux de change euro / livre sterling constaté au 31 décembre 2007, à savoir 1,364 euro pour une livre sterling (taux de clôture).

Actualisation du document de référence enregistrée par l'Autorité des marchés financiers le 15 avril 2008 sous le numéro R. 08-024

La présente actualisation présente tous les évènements significatifs récents, à savoir les prévisions de Groupe Eurotunnel, la description des aspects dilutifs et relatifs de l'opération objet de la Note d'Opération au regard de l'ensemble des valeurs mobilières donnant accès au capital de Groupe Eurotunnel SA en circulation et la confirmation du ratio de couverture de service de la dette.

Responsable de l'actualisation du document de référence et de l'information financière

Nom et qualité du responsable : Jacques Gounon, Président du conseil d'administration et directeur général de GET SA.

E-mail : PresidentGET@eurotunnel.com

Attestation du responsable de l'actualisation du document de référence

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la présente actualisation du document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification de la concordance des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans la présente actualisation du document de référence avec les informations financières historiques et prévisionnelles ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document. Cette lettre de fin de travaux ne contient aucune observation de leur part. »

Le Président-Directeur Général

Jacques Gounon

1. PREVISIONS

1.1 Prévisions

Les prévisions de Groupe Eurotunnel sur la période 2008-2010 restent conformes à celles présentées dans la Note d'Opération TSRA en date du 20 février 2008, dont la validité a été confirmée au Chapitre XIII du Document de Référence.

A la lumière des performances de Groupe Eurotunnel au cours du 1^{er} trimestre, confortées notamment par les résultats d'Eurostar pendant la même période, les tendances de l'année 2008 s'avèrent positives avec des coûts qui demeurent maîtrisés.

L'amélioration des résultats du Groupe se déroule néanmoins dans un environnement économique et financier incertain. Dans ce contexte, Groupe Eurotunnel n'a pas révisé ses prévisions d'exploitation courante. Les perspectives restent cependant favorables à ce jour et pourraient permettre à Groupe Eurotunnel, si elles se confirment, de dépasser les objectifs de l'exercice 2008.

Deux évènements hors exploitation courante sont intervenus au cours des premiers mois de l'exercice 2008 et ont été intégrés dans ses prévisions de flux de trésorerie consolidé :

- Au cours du 1^{er} trimestre 2008, EGP a procédé au remboursement anticipé partiel des ORA II en espèces à la suite de l'émission de TSRA par Groupe Eurotunnel SA pour un montant de 800 millions d'euros. Ce remboursement permettra d'économiser approximativement 35 millions d'euros de paiements d'intérêt en année pleine (hors intérêts dus en rémunération de TSRA et sur la base d'un taux de change de £1 = €1,4).
- Les négociations entamées avec le gouvernement français à la suite de la sentence rendue par le Tribunal Arbitral le 30 janvier 2007 sur la requête déposée par Eurotunnel le 17 décembre 2003 pour obtenir réparation du préjudice subi en raison des perturbations causées à l'exploitation par les migrants clandestins, se sont concrétisées par un accord au terme duquel le gouvernement français versera une indemnité forfaitaire et définitive de 24 millions d'euros dont les modalités de paiement définitives restent à arrêter.

Le montant de flux de trésorerie prévisionnel lié aux ORA se fonde sur une hypothèse de remboursement anticipé en espèces en juillet 2008 de l'intégralité des ORA II encore en circulation au 30 avril 2008. Ce remboursement permettra d'économiser approximativement 33 millions d'euros de paiement d'intérêts en année pleine (sur la base d'un taux de change de £1 = €1,4).

Les prévisions présentées ci-dessous ont été établies sur la base des principes comptables adoptés par Groupe Eurotunnel pour l'élaboration de ses états financiers au 31 décembre 2007, conformément aux normes comptables internationales telles qu'adoptées par l'Union Européenne (IFRS).

Ces prévisions ont fait l'objet d'un rapport des commissaires aux comptes figurant à la section 1.1.4 ci-après.

1.1.1 Principales hypothèses

Les principales hypothèses retenues sur les exercices 2008 à 2010 sont les suivantes :

- la continuité d'exploitation telle que décrite dans les « Principes de préparation, principales règles et méthodes comptables » des comptes consolidés de Groupe Eurotunnel au 31 décembre 2007 ;
- un taux d'inflation moyen France-Royaume-Uni de 2,05 %, 2,15 % et 2,20 % l'an respectivement pour chacune des trois années concernées ;
- la conversion des charges et produits générés par TNU PLC et ses filiales à un taux de change conventionnel de £1 = €1,4 sur les périodes 2008, 2009 et 2010 pour tous les postes, à l'exception des dotations aux amortissements, calculées sur la base des valeurs brutes des immobilisations enregistrées au taux historique ;
- la prise en compte des perspectives d'évolution du trafic trans-Manche pris dans son ensemble, ainsi que le maintien d'une capacité optimisée dans le cadre de la restructuration opérationnelle ;

- la croissance du marché passagers Eurostar constatée depuis l'ouverture du second tronçon à grande vitesse au Royaume-Uni ; et
- un niveau de charges d'exploitation adapté au maintien d'une capacité optimisée mise en place dans le cadre de la restructuration opérationnelle.

Les prévisions présentées ci-dessous sont fondées sur des données, hypothèses et estimations considérées comme raisonnables par la direction de Groupe Eurotunnel. Ces données, hypothèses et estimations sont susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées en raison des incertitudes liées notamment à l'environnement économique, financier, comptable, concurrentiel et réglementaire. En outre, la réalisation de certains risques décrits au chapitre 2 de la Note d'Opération qui précède pourrait avoir un impact sur l'activité, la situation financière, les résultats de Groupe Eurotunnel et sa capacité à réaliser ses prévisions. Groupe Eurotunnel ne prend aucun engagement et ne donne aucune garantie sur la réalisation des prévisions figurant dans le présent paragraphe.

1.1.2 Prévisions de GET SA pour les exercices 2008, 2009 et 2010

Sur la base des hypothèses présentées ci-dessus, les prévisions d'exploitation pour les années 2008, 2009 et 2010, sont les suivantes :

Chiffre d'affaires prévisionnel	2008	2009	2010
En millions d'euros (à £1 = €1,4)			
Revenus Navettes	523,9	542,6	562,4
Revenus Ferroviaires	278,5	296,2	310,2
Autres	5,4	7,3	16,0
Total chiffre d'affaires	807,8	846,1	888,6

Compte de résultat prévisionnel consolidé	2008	2009	2010
En millions d'euros (à £1 = €1,4)			
Chiffre d'affaires	807,8	846,1	888,6
Achats, charges externes et de personnel	363,7	379,3	388,1
Amortissements*	164,6	166,6	162,6
Résultat opérationnel courant	279,5	300,2	337,9

* Le montant des amortissements est combiné à un taux historique.

Prévisions de flux de trésorerie consolidé	2008	2009	2010
En millions d'euros (à £1 = €1,4)			
Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles	445,7	464,4	509,9
Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement	-59,4	-70,5	-87,7
Flux de trésorerie avant flux de trésorerie lié au financement	386,3	393,9	422,2

Les principales hypothèses retenues pour l'année 2008 sont les suivantes : augmentation des revenus Navettes de 5 % et augmentation des revenus Réseaux Ferroviaires de 8 %.

Les charges d'exploitation prévues à partir de 2008 sont en augmentation par rapport aux exercices antérieurs du fait d'une augmentation attendue des activités de maintenance non récurrentes, à savoir de gros travaux d'entretien qui s'étalent sur plusieurs exercices. Par ailleurs, le flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement sur la période 2008-2010 intègre des investissements non récurrents prévus pour remplacer le système radio, pour un montant cumulé sur les trois années de l'ordre de 35 millions d'euros.

1.1.3 Prévisions de flux de trésorerie après intérêts et frais de restructuration

La principale hypothèse de financement est que le montant du flux de trésorerie lié aux ORA se fonde sur une hypothèse de remboursement anticipé en espèces en juillet 2008 de l'intégralité des ORA II encore en circulation le 30 avril 2008.

Il est en outre précisé que :

- les principales caractéristiques des ORA émises par EGP dans le cadre du Plan de Sauvegarde sont décrites dans la Note d'Opération visée par l'AMF le 4 avril 2007 ;
- les principales caractéristiques du Prêt à Long Terme ainsi que des instruments de couverture de taux sont décrites au paragraphe 22.4 du Document de Référence ; et
- la rémunération des TSRA payable en une seule fois le 6 septembre 2009 peut être versée en espèces à l'option de Groupe Eurotunnel. Le versement correspondant, d'un montant d'approximativement 24 millions d'euros, n'est pas inclus dans les prévisions de flux de trésorerie consolidé.

Sur la base des hypothèses de financement décrites au paragraphe 22.4 du Document de Référence, les prévisions de flux de trésorerie après intérêts et frais de restructuration pour les années 2008, 2009 et 2010 sont les suivantes :

Prévisions de flux de trésorerie consolidé	2008	2009	2010
En millions d'euros (à £1 = €1,4)			
Flux de trésorerie avant financement	386,3	393,9	422,2
<i>Intérêts reçus sur trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	13,4	14,9	23,2
<i>Intérêts versés sur anciennes dettes financières</i>	0,0	0,0	0,0
<i>Intérêts versés sur Prêt à Long Terme*</i>	-226,4	-227,8	-231,4
<i>Remboursements de dette</i>	0,0	0,0	0,0
<i>Intérêts versés sur instruments de capitaux propres</i>	-129,2	-18,2	-15,3
Flux de trésorerie net lié aux activités de financement	-342,2	-231,1	-223,5
VARIATION DE TRESORERIE	44,1	162,8	198,7

* inclus les flux de trésorerie liés aux intérêts versés sur les contrats de couverture de taux.

1.1.4 Rapport des commissaires aux comptes sur les prévisions de bénéfice

Monsieur le Président,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application du règlement (CE) n° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les prévisions de résultat de la société Groupe Eurotunnel S.A. incluses dans l'actualisation du document de référence en date du 28 avril 2008.

Ces prévisions et les hypothèses significatives qui les sous-tendent ont été établies sous votre responsabilité, en application des dispositions du règlement (CE) n° 809/2004 et des recommandations CESR relatives aux prévisions.

Il nous appartient, sur la base de nos travaux, d'exprimer une conclusion, dans les termes requis par l'annexe I, point 13.2 du règlement (CE) n° 809/2004, sur le caractère adéquat de l'établissement de ces prévisions.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux ont comporté une évaluation des procédures mises en place par la Direction pour l'établissement des prévisions ainsi que la mise en œuvre de diligences permettant de s'assurer de la conformité des principes et méthodes comptables utilisées avec celles suivies pour l'établissement des comptes consolidés de la société Groupe Eurotunnel S.A. clos le 31 décembre 2007. Ils ont également consisté à collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les prévisions sont adéquatement établies sur la base des hypothèses qui sont énoncées.

Nous rappelons que, s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations différeront parfois de manière significative des prévisions présentées et que nous n'exprimons aucune conclusion sur la possibilité de réalisation de ces prévisions.

A notre avis :

- Les prévisions ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- La base comptable utilisée aux fins de cette prévision est conforme aux principes et méthodes comptables appliqués par la société Groupe Eurotunnel S.A., tels que présentés en annexe aux comptes consolidés clos le 31 décembre 2007.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lesquels le prospectus visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisé dans un autre contexte.

Paris La Défense, le 28 avril 2008

Paris La Défense, le 28 avril 2008

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Mazars
Mazars & Guérard

Fabrice Odent
Associé

Thierry de Bailliencourt
Associé

2. DILUTION / RELUTION

2.1 Situation capitalistique existante avant impact de la dilution

	Situation initiale – TSRA Cas Bas				Situation initiale – TSRA Cas Haut			
	0 % Bons		100 % Bons		0 % Bons		100 % Bons	
	Nb Actions	% Détenition	Nb Actions	% Détenition	Nb Actions	% Détenition	Nb Actions	% Détenition
Actions initiales	59,8	13,9 %	59,8	10,7 %	59,8	13,6 %	59,8	10,6 %
55 % Bons	–	–	70,0	12,5 %	–	–	70,0	12,4 %
Porteurs de TSRA	83,0	19,2 %	83,0	14,9 %	89,8	20,5 %	89,8	15,9 %
Total Actionnaires + 55 % Bons + TSRA	142,8	33,1 %	212,8	38,1 %	149,5	34,1 %	219,6	38,8 %
Porteurs d'ORA I	162,9	37,7 %	162,9	29,1 %	162,9	37,2 %	162,9	28,8 %
Porteurs d'ORA II	125,9	29,2 %	125,9	22,5 %	125,9	28,7 %	125,9	22,3 %
45 % Bons	–	–	57,3	10,2 %	–	–	57,3	10,1 %
Total	431,6	100,0 %	559,0	100,0 %	438,4	100,0 %	565,7	100,0 %

2.2 Incidence sur la participation dans le capital des actionnaires

Sur la base des hypothèses présentées ci-après, un actionnaire qui détiendrait 1 % des actions (et hors prise en compte d'autres titres donnant accès à terme au capital de GET SA pouvant éventuellement être détenus par cet actionnaire) de GET SA existant préalablement à l'émission des valeurs mobilières objet de la Note d'Opération qui précède et qui déciderait de ne pas exercer ses BSA verrait, sur la base du nombre d'Actions Ordinaires composant le capital social de GET SA au 31 décembre 2007, soit 59.784.111 Actions Ordinaires, sa participation dans le capital passer à :

- 0,35 % après dilution résultant de l'émission d'Actions Ordinaires Nouvelles et de l'émission du nombre maximum d'Actions Ordinaires Supplémentaires susceptibles d'être émises au titre de l'émission et de l'attribution des BSA ;
- environ 0,09 % après dilution résultant du remboursement en Actions Ordinaires des ORA I, des TSRA et de l'exercice des Bons émis en 2007 à hauteur du maximum de droits attachés à ceux-ci et après dilution maximale résultant de l'émission et de l'attribution des BSA (voir ci-après).

2.3 Effet dilutif des ORA, des TSRA et des Bons émis en 2007

2.3.1 Analyse de dilution – relution

Les analyses présentées dans ce paragraphe tiennent compte, sous la réserve mentionnée ci-après, du regroupement des Actions Ordinaires intervenu le 12 novembre 2007, de 40 Actions Ordinaires anciennes pour 1 Action Ordinaire nouvelle.

Le Plan de Sauvegarde a conduit à la création d'un certain nombre d'instruments ou de mécanismes ayant un effet dilutif ou relutif pour les actionnaires de GET SA (avant émission et attribution des BSA et avant émission des TSRA) :

- des ORA I et II, qui donnent accès au maximum à 87,7 % du capital dilué de GET SA (hors exercice des Bons émis en 2007). En effet, la participation au capital dilué de GET SA (hors exercice des Bons émis en 2007) des actionnaires de GET SA est de 12,3 %, suite à l'apport de 93,04 % des Unités à l'Offre Publique ;
- un droit de souscription avait été accordé aux titulaires d'Unités apportant celles-ci à l'Offre Publique qui permettait à ces titulaires de souscrire à hauteur d'un maximum d'environ 31,8 millions de livres sterling et 41,4 millions d'euros d'ORA soit environ 5 % des ORA ; les titres ainsi souscrits n'ont pas été agrégés aux montants retenus pour les actionnaires de GET SA dans l'analyse ci-après par simplification ;

- (iii) la faculté de rembourser en espèces tout ou partie des ORA II pendant les 37 premiers mois suivant leur date d'émission selon les modalités décrites en Annexe I B du Document de Base ;
- (iv) l'émission de 55 % des Bons émis en 2007 au profit des titulaires d'Unités apportant celles-ci à l'Offre Publique.

L'émission des TSRA en mars 2008 a permis de rembourser 6,0 millions d'ORA II par anticipation le 10 avril 2008. Le nombre d'actions GET SA sous-jacentes aux ORA II remboursées est de 136,9 millions. Le nombre d'actions maximum potentiellement émises au titre des TSRA (en ce y compris les actions potentiellement émises au titre de la Rémunération et de la Rémunération Complémentaire Conditionnelle) est de 89,8 millions. La présente émission permettra de rembourser le solde des ORA II.

Les analyses de dilution présentées ci-dessous tiennent donc compte :

- (i) de l'émission des TSRA décrite dans la Note d'Opération visée par l'AMF le 20 février 2008, et de l'utilisation du produit de cette émission pour rembourser une partie des ORA II le 10 avril 2008. Il est rappelé que du fait de ses caractéristiques, l'émission des TSRA n'a donné lieu à aucun ajustement des ratios de remboursement ou d'exercice des ORA ou des Bons émis en 2007 (émission sans droit préférentiel de souscription) ;
- (ii) de l'émission d'actions ordinaires GET SA sur exercice des BSA, et de l'effet théorique de cette émission sur les ratios de remboursement ou d'exercice des ORA I, des Bons émis en 2007 et des TSRA.

Il est précisé que les analyses présentées ci-après ont été effectuées hors effet éventuel des arrondis liés aux ajustements liés au regroupement de 40 Actions Ordinaires anciennes pour 1 Action Ordinaire nouvelle opéré le 12 novembre 2007 et aux ajustements liés à la présente émission.

La relation pour les actionnaires résultant de l'émission des TSRA passée et de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA, est celle mentionnée dans les tableaux figurant ci-après.

Les actionnaires ne bénéficieront toutefois pleinement de ladite relation que dans la mesure où ils auraient souscrit en espèces à l'émission des TSRA, réalisée avec l'octroi d'un délai de priorité pour les actionnaires, et où ils exerceraient les BSA qui leur seront attribués.

2.3.2 Cas de relation, hors exercice des Bons émis en 2007, à la suite de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA

Afin de déterminer la relation théorique possible pour les actionnaires de GET SA liée à l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA, et ce avant exercice des Bons émis en 2007, les hypothèses suivantes ont été retenues :

- (i) Du fait des caractéristiques de l'émission des TSRA en mars 2008, deux cas peuvent être présentés pour le calcul de la répartition du capital pro forma dilué de GET SA – avant prise en compte de l'émission d'actions ordinaires sur exercice des BSA :
 - un cas dans lequel la rémunération des TSRA est payée en espèces par GET SA, et aucune action ordinaire supplémentaire au titre de la Rémunération Complémentaire Conditionnelle des TSRA n'est émise (« **TSRA Cas Bas** ») ;
 - un cas dans lequel la rémunération des TSRA est payée en actions GET SA et le nombre maximum d'actions ordinaires supplémentaires au titre de la Rémunération Complémentaire Conditionnelle des TSRA est émis (« **TSRA Cas Haut** »).
- (ii) Remboursement en espèces par EGP des ORA II résiduelles pour un montant de 430,1 millions d'euros et 234,5 millions de livres (incluant la prime de remboursement de 140 %, mais hors frais de transaction et les intérêts courus), financé par utilisation du produit de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA ;

- (iii) Dans le contexte de cette augmentation de capital, deux cas sont présentés pour les différents calculs effectués :
- un cas dans lequel aucune Action Ordinaire Supplémentaire n'est émise au titre de l'émission des BSA (« **AK sans AOS** ») ;
 - un cas dans lequel le nombre maximum d'Actions Ordinaires Supplémentaires est émis au titre de l'émission des BSA (« **AK avec AOS** »).
- (iv) Afin d'accorder un traitement identique à l'ensemble des titulaires de valeurs mobilières donnant accès aux actions ordinaires de Groupe Eurotunnel SA et de respecter les normes du marché en la matière, normes qui ont fait l'objet d'une position de l'AMF en date du 4 décembre 2007 relative aux augmentations de capital effectuées par attribution gratuite de BSA, la société, à la suite d'une analyse approfondie, a décidé, nonobstant le fait que les modalités des ORA I et celles des Bons émis en 2007 ne prévoyaient pas spécifiquement un ajustement des droits des titulaires de ces valeurs mobilières en cas d'augmentation de capital réalisée par attribution de BSA aux actionnaires de GET SA, d'ajuster le ratio de remboursement en actions des ORA I et le ratio d'exercice des Bons émis en 2007 en appliquant la formule d'ajustement applicable aux TSRA en vertu des modalités de ceux-ci.
- (v) Les analyses dans cette section sont fondées, à titre illustratif, sur des valeurs théoriques du BSA⁽⁴⁾ de 2,19 euros dans le AK sans AOS et de 2,47 euros dans le AK avec AOS⁽¹⁾, une valeur de l'Action Ordinaire ex-BSA de 10,00 euros dans le AK sans AOS et de 9,72 dans le AK avec AOS, et d'un ajustement théorique sur ces bases des ratios de remboursement des TSRA, des ORA I et des Bons émis en 2007 induits. Les hypothèses retenues pour ces calculs sont aussi un cours de bourse avant détachement du BSA de 12,19 euros et un prix de souscription des Actions Ordinaires Nouvelles de 8,75 euros par action, pour une souscription de 104,6 millions d'Actions Nouvelles (hors Actions Ordinaires Supplémentaires éventuelles).

Les analyses de dilution-relation présentées ci-après sont fournies uniquement à titre informatif et illustratif, et ne doivent être lues qu'au regard et dans le cadre des hypothèses retenues ci-dessus. En effet, la valeur du BSA et la valeur de l'Action Ordinaire ex-BSA pourraient être significativement différentes des valeurs théoriques de ces valeurs mobilières, et les résultats des analyses présentées ci-après pourraient s'en trouver fortement affectés.

⁽¹⁾ En postulant dans chaque scénario que pour le calcul de la valeur du droit, la probabilité d'occurrence d'émission d'Actions Ordinaires Supplémentaires est soit nulle dans le cas AK sans AOS, soit égale à 100 % pour le nombre maximum d'Actions Ordinaires Supplémentaires pouvant être émises dans le cas AK avec AOS.

⁽⁴⁾ Par simplification, sans tenir compte de l'éventuel impact du non-ajustement des Actions Ordinaires potentiellement émises au titre de la rémunération des TSRA et de la Rémunération Complémentaire Conditionnelle des TSRA.

2.3.2.1 Cas de relution, hors exercice des Bons émis en 2007, à la suite de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA, dans le cas TSRA Cas Bas

	Effet de l'Opération				Actionnariat Pro Forma ⁽¹⁾			
	% Souscription	Montant (m€)	Nb actions sous-jacentes (m)		TSRA Cas Bas			
			AK sans AOS	AK avec AOS	AK sans AOS		AK avec AOS	
					Nb actions	%	Nb actions	%
Actions initiales					59,8	12,9 %	59,8	12,5 %
<i>Actions émises</i>			104,6	104,6	104,6	22,5 %	104,6	21,9 %
<i>Actions additionnelles</i>			–	4,8	–	–	4,8	1,0 %
Total nouvelles actions	100 %	915	104,6	109,4	104,6	22,5 %	109,4	22,9 %
Total Actionnaires hors TSRA					164,4	35,4 %	169,2	35,4 %
Porteurs de TSRA					101,2	21,8 %	104,1	21,8 %
Total Actionnaires + TSRA					265,6	57,2 %	273,3	57,2 %
Porteurs d'ORA I					198,6	42,8 %	204,3	42,8 %
Porteurs d'ORA II					–	–	–	–
Total		915			464,2	100,0 %	477,6	100,0 %

Les nombres présentés sont des arrondis.

⁽¹⁾ Actionnariat Pro Forma dilué hors impact des Bons émis en 2007.

2.3.2.2 Cas de relation, hors exercice des Bons émis en 2007, à la suite de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des BSA, dans le cas TSRA Cas Haut

	Effet de l'Opération				Actionnariat Pro Forma ⁽¹⁾			
	% Souscription	Montant (m€)	Nb actions sous-jacentes (m)		TSRA Cas Haut			
			AK sans AOS	AK avec AOS	AK sans AOS		AK avec AOS	
					Nb actions	%	Nb actions	%
Actions initiales					59,8	12,7 %	59,8	12,3 %
<i>Actions émises</i>			104,6	104,6	104,6	22,2 %	104,6	21,6 %
<i>Actions additionnelles</i>			-	4,8	-	-	4,8	1,0 %
Total nouvelles actions	100 %	915	104,6	109,4	104,6	22,2 %	109,4	22,6 %
Total Actionnaires hors TSRA					164,4	34,9 %	169,2	34,9 %
Porteurs de TSRA					107,9	22,9 %	110,9	22,9 %
Total Actionnaires + TSRA					272,3	57,8 %	280,0	57,8 %
Porteurs d'ORA I					198,6	42,2 %	204,3	42,2 %
Porteurs d'ORA II					-	-	-	-
Total					470,9	100,0 %	484,4	100,0 %

Les nombres présentés sont des arrondis.

⁽¹⁾ Actionnariat Pro Forma dilué hors impact des Bons émis en 2007.

2.3.3 Impact de l'exercice des Bons émis en 2007 sur les cas théoriques de relation

L'exercice des Bons émis en 2007 modifierait la part du capital dilué détenue par les actionnaires de Groupe Eurotunnel SA.

Le tableau ci-après montre l'évolution du capital dilué détenu par les actionnaires dans les hypothèses de détention du capital visées ci-dessus, en tenant compte d'une hypothèse où les Bons émis en 2007 produisent leur plein effet et d'une autre hypothèse où ces Bons émis en 2007 ne produisent que 50 % de leur effet maximum. Pour l'ensemble de ces analyses, on se place dans les cas TSRA Cas Bas et AK sans AOS.

	0 % Bons		50 % Bons		100 % Bons	
	Nb actions	% Détention	Nb actions	% Détention	Nb actions	% Détention
Actions initiales	59,8	12,9 %	59,8	11,0 %	59,8	9,7 %
<i>Actions émises</i>	104,6	22,5 %	104,6	19,3 %	104,6	16,9 %
<i>Actions additionnelles</i>	-	-	-	-	-	-
Total nouvelles actions	104,6	22,5 %	104,6	19,3 %	104,6	16,9 %
Total Actionnaires hors TSRA	164,4	35,4 %	164,4	30,3 %	164,4	26,5 %
Porteurs de TSRA	101,2	21,8 %	101,2	18,7 %	101,2	16,3 %
55 % Bons	-	-	42,7	7,9 %	85,3	13,8 %
Total Actionnaires + TSRA	265,6	57,2 %	308,3	56,9 %	351,0	56,7 %
Porteurs d'ORA I	198,6	42,8 %	198,6	36,7 %	198,6	32,1 %
Porteurs d'ORA II	-	-	-	-	-	-
45 % Bons	-	-	34,9	6,4 %	69,8	11,3 %
Total	464,2	100,0 %	541,8	100,0 %	619,4	100,0 %

Les nombres présentés sont des arrondis.

2.3.4 Autres points

Il est important de noter qu'il existe une multitude de scénarii intermédiaires entre les scénarii TSRA Cas Bas et TSRA Cas Haut et entre les scénarii AK sans AOS et AK avec AOS décrits ci-dessus et qu'il est peu vraisemblable que l'un ou l'autre de ces derniers se concrétise.

Il n'a par ailleurs pas été tenu compte dans les cas chiffrés présentés dans le cadre de la présente analyse de la possibilité donnée à EGP de racheter sur le marché des ORA I afin de les annuler.

3. RATIO DE COUVERTURE DU SERVICE DE LA DETTE

Groupe Eurotunnel doit, au titre du Prêt à Long Terme, respecter l'engagement financier suivant : à chaque date de référence, le ratio de couverture du service de la dette ne doit pas être inférieur à 1,20 jusqu'au cinquième anniversaire de la mise à disposition des Crédits à Long Terme et ensuite à 1,10. Pour les besoins de ce test, ledit ratio est calculé, sur une période glissante de 12 mois, sur une base consolidée appréciée (i) au niveau des emprunteurs et garants des Crédits à Long Terme pour ce qui concerne le calcul de la trésorerie disponible pour le service de la dette et (ii) au niveau de Groupe Eurotunnel pour ce qui concerne le calcul du service de la dette.

Conformément au « *Compliance Certificate* » au 31 décembre 2007 émis le 25 avril 2008, le ratio de couverture du service de la dette de Groupe Eurotunnel SA au 31 décembre 2007 est de 1,79.

