



NOTE DE SYNTHÈSE

ACCORD PRELIMINAIRE DE RESTRUCTURATION FINANCIERE

Cette note présente de façon synthétique les principales stipulations de l'Accord Préliminaire de Restructuration (*Preliminary Restructuring Agreement*) signé par Eurotunnel avec le Comité Ad Hoc¹ le 23 mai 2006 et amendé le 30 mai 2006 à la suite de l'adhésion audit accord de Goldman Sachs International (« **Goldman Sachs** ») et de Macquarie Investment Management (UK) Limited (« **Macquarie** »). Cet accord qui a force obligatoire, sous réserve du respect de certaines conditions, arrête les principales modalités techniques du schéma de la restructuration financière et juridique qui vous est présentée aujourd'hui.

La restructuration envisagée repose notamment sur un engagement de financement apporté par un groupement de financiers et d'investisseurs composé de Goldman Sachs, Barclays Bank Plc (« **Barclays** ») et Macquarie. Cet engagement pourrait être ouvert à d'autres parties qui souhaiteraient participer à l'une ou l'autre des composantes de ce financement.

L'objectif visé par les signataires de cet accord préliminaire a été de créer les conditions d'un financement pérenne de l'entreprise Eurotunnel tout en tenant compte, dans toute la mesure du possible, des intérêts des différentes parties en présence. Le schéma retenu permet, conformément aux objectifs poursuivis par votre conseil d'administration depuis de nombreux mois, d'apporter une solution pérenne aux difficultés rencontrées de façon quasi-continue par l'entreprise depuis sa création.

Les fondements de cette restructuration sont :

- une organisation simplifiée et unifiée ;
- une structure financière de type « corporate » et non plus « financement de projet » c'est-à-dire une structure qui permettra notamment à l'entreprise d'utiliser librement les cash-flows disponibles, après paiement des intérêts et remboursement du capital dû ; cette capacité nouvelle pourrait par exemple permettre à Eurotunnel, pour autant que cela soit fait de manière appropriée et respectueuse de son objet social, de verser un dividende à ses actionnaires ;
- un 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 ait lieu à l'automne 2006 pour s'achever avant la fin de l'année 2006.

¹ Le Comité Ad Hoc représente la majorité des co-financiers. Il regroupe MBiA Assurance SA, la 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.

Principales modalités de la restructuration envisagée

- La restructuration dont les principes ont été arrêtés devrait permettre, dans un cadre consensuel, de rétablir et de stabiliser la situation financière d'Eurotunnel tout en permettant d'assurer, dans toute la mesure du possible, le traitement équilibré des intérêts de toutes les parties prenantes. L'objectif principal que nous poursuivons, à savoir une forte réduction de l'endettement, serait atteint puisque la restructuration envisagée permettrait de ramener la dette du groupe de 9,059 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.
- La restructuration envisagée s'articule autour de :
 - (i) la création d'une nouvelle société faîtière française, Groupe Eurotunnel S.A. (« **GETL** »), pivot unifié de la restructuration et des opérations que celle-ci implique de mettre en oeuvre, que les actionnaires d'Eurotunnel auraient la possibilité de rejoindre dans le cadre d'une offre publique d'échange (l'« **OPE** ») ; GETL contrôlerait, après l'avoir créée, une nouvelle filiale britannique, Eurotunnel Group Ltd (« **ETL UK** »), sur laquelle plusieurs des nouveaux financements devraient être montés et dont le conseil d'administration serait le même que celui de GETL ;
 - (ii) la mise en place simultanée du refinancement d'une partie de la dette existante et du financement de la nouvelle structure par le groupement de financiers et d'investisseurs composé de Goldman Sachs, Barclays, Macquarie et, le cas échéant, d'Axa Private Equity ou d'autres investisseurs ou financiers ayant exprimé un intérêt pour rejoindre ce groupement.
- Les principaux éléments de ce plan de restructuration sont les suivants :
 - (i) création de GETL, dont la cotation à Paris et à Londres serait demandée et 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 ayant souscrit des titres hybrides, sous forme d'obligations subordonnées obligatoirement convertibles en actions de GETL, conférerait à son titulaire, des droits spécifiques en matière de gouvernement d'entreprise, mais ne donnerait à ce titulaire aucun droit économique spécifique ;
 - (ii) lancement par GETL de l'OPE en France et au Royaume-Uni permettant aux titulaires d'Unités ESA/EPLC de recevoir en échange des Unités apportées à cette offre des actions nouvelles émises par GETL auxquelles seraient attachés des bons de souscription d'actions GETL exerçables en juin 2011 et permettant à leurs titulaires, dans les circonstances précisées ci-dessous au point (vi), de bénéficier d'une relation liée à un accroissement de valeur de GETL.

Les actions GETL offertes à l'échange dans le cadre de l'OPE permettraient à leurs titulaires de bénéficier d'avantages tarifaires pour les trajets en navettes équivalant à ceux existant aujourd'hui pour les titulaires d'Unités ESA/EPLC. Le seuil minimum d'acceptation stipulé pour l'OPE serait, sous réserve de l'accord des autorités de marché, de 60 % ;

² *Par souci de simplification, les montants mentionnés dans la présente note sont arrondis et présentés en euros. Le taux de change retenu est à ce stade de 1,4619 euro/livre sterling, les montants définitifs dépendant du taux de change applicable lors de la mise en œuvre de la restructuration.*

- (iii) mise en place d'un nouveau prêt Senior de 2,646 milliards d'euros accordé à France Manche et à Eurotunnel Finance Ltd, permettant à ces filiales d'Eurotunnel de refinancer la Dette Senior, notamment la Quatrième Tranche, ainsi que la Dette Junior Tier 1 et Tier 2 ; la Dette Tier 1A, soit 1,082 milliard d'euros, serait exclue de ce refinancement et resterait en l'état ;
- (iv) émission par ETL UK, 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 Participatives, de Stabilisation et à Taux Révisable), 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 de plusieurs séries de titres hybrides, sous la forme d'obligations convertibles en actions ordinaires de GETL, dont l'admission aux négociations sur un marché réglementé serait demandée et qui seraient donc accessibles aux investisseurs institutionnels et privés et subordonnées à l'ensemble des autres dettes financières du groupe. Ces titres hybrides, dont l'émission ferait l'objet d'une garantie par les nouveaux investisseurs, seraient principalement souscrits par les titulaires de la dette Junior Tier 3 en échange de leurs créances, d'un montant global de 2,595 milliards d'euros (un paiement de 146 millions d'euros en espèces serait également effectué à ces titulaires). Le montant nominal global de ces titres hybrides serait de 1,462 milliard d'euros ou l'équivalent de ce montant en livres sterling. L'émission pourrait être libellée en livres sterling ou en euros et serait effectuée en trois tranches converties en actions ordinaires GETL à leurs échéances respectives à défaut d'avoir été remboursées de façon anticipée par l'émetteur selon les modalités exposées ci-après. Une première tranche de 731 millions d'euros serait convertie obligatoirement au troisième anniversaire de son émission, une deuxième tranche de 365,5 millions d'euros serait convertie obligatoirement au quatrième anniversaire de son émission, et une troisième tranche de 365,5 millions d'euros serait convertie obligatoirement au cinquième anniversaire de son émission. Ces titres hybrides, qui seraient tous émis à une même date, pourraient en outre être remboursés ou rachetés par Eurotunnel sous certaines conditions, sans possibilité pour leurs détenteurs de s'opposer à un tel remboursement. Le prix de remboursement serait égal à la valeur nominale des titres majorée d'une prime de remboursement de 59,2 %, augmentant chaque année de 7,5 %.
- (vi) mise en place, par l'octroi aux titulaires d'Unités ESA/EPLC ayant apporté celles-ci à l'OPE des bons de souscription d'actions GETL visés au (ii) ci-dessus, d'un mécanisme de relation. Ce mécanisme serait destiné à réduire la dilution résultant pour ces titulaires de la conversion en actions GETL des titres hybrides et produirait ses effets en cas de réalisation (i) avant le 30 juin 2008 de certains événements ayant un impact positif sur la valeur d'entreprise du groupe ou, (ii) d'une amélioration de l'EBITDA du groupe par rapport à celui aujourd'hui envisagé dans le plan de marche du groupe pour les exercices 2008 à 2010 : ce mécanisme permettrait ainsi à ces titulaires d'Unités ESA/EPLC (qui recevraient 95 % des bons émis), comme, dans une moindre mesure, aux détenteurs des Obligations Participatives, de Stabilisation et à Taux Révisable (qui recevraient 5 % des bons émis), de bénéficier en 2011 de l'accroissement de valeur de GETL résultant de ces événements ou d'une telle amélioration de l'EBITDA.

La restructuration envisagée prévoit un allongement de l'échéancier de la plupart des instruments de dette, en meilleure adéquation avec le profil de la concession, ainsi que 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 du groupe après mise en œuvre de la restructuration.

*
* *

Restructuration de l'endettement

Le plan de restructuration de l'endettement 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 total en principal estimé au 31/10/2006	millions d'euros	Dette restructurée (1)	millions d'euros
Dettes Senior	532	Nouvelle Dette Senior	2.646
Tier 1A (FLF2)	1.082	Tier 1A	1.082
Dettes Junior		Dettes mezzanine	512
Tier 1	791		
Tier 2	1.304		4.240
Tier 3	2.595		
Dettes subordonnées			
Participant	1.258		
Stabilisation	819		
Taux révisables	678		
	9.059		

(1) Outre les éléments de dette après restructuration mentionnés dans la partie droite de ce tableau, les titres hybrides d'un montant total en principal de 1.462 millions d'euros seraient émis pour des durées variant de 3 à 5 ans et seraient obligatoirement convertis en actions GETL à leurs échéances respectives.

La restructuration de l'endettement :

- permettrait de rembourser l'intégralité du montant en principal de la Dette Senior incluant la Dette Quatrième Tranche (532 millions d'euros), ainsi que les Dettes Junior Tier 1 (791 millions d'euros) et Tier 2 (1.304 millions d'euros) augmentées dans chaque cas des intérêts courus ;
- entraînerait la substitution à 2.595 millions d'euros de Dette Junior Tier 3 de titres hybrides susvisés pour un montant total en principal de 1.462 millions d'euros ; les détenteurs de la Dette Junior Tier 3 pourraient choisir soit de recevoir des titres hybrides soit un montant en espèces équivalant à la valeur en principal de ces titres. Un paiement en espèces d'un montant global de 146 millions d'euros sera en outre, et quel que soit le choix effectué par ceux-ci, effectué aux détenteurs de la Dette Junior Tier 3 ;
- ne concernerait pas la Dette Tier 1A (FLF2) qui resterait en place, à ses conditions et pour son encours actuels, ce qui n'affecterait pas à court terme la stabilité financière du groupe, les premiers remboursements du principal au titre de cette dette n'intervenant pas avant 2026 ;
- prévoirait la mise en place d'une dette mezzanine dont le principal serait remboursable au septième anniversaire de son émission et dont les intérêts non payés seraient capitalisés, la société ayant la possibilité de la rembourser sans pénalité à compter de la fin de la deuxième année.

Dilution/ Relation des actionnaires

La conversion des titres hybrides en actions ordinaires GETL donnerait aux titulaires de ces titres accès à 86,96 % du capital totalement dilué de cette société dans le cas où tous les titulaires d'Unités ESA/EPLC apporteraient celles-ci à l'OPE. Toutefois, les deux mécanismes de relation décrits ci-dessous devraient permettre de limiter cette dilution potentielle des titulaires d'Unités en diminuant l'accès au capital de GETL des titulaires de titres hybrides :

- d'une part, les titulaires d'Unités qui les auraient présentées à l'OPE recevraient gratuitement des bons de souscription d'actions ordinaires GETL (à hauteur d'un bon par action) qui leur permettraient d'être les seuls actionnaires à bénéficier d'une partie de l'accroissement de valeur de GETL, constaté avant 2011. Les bons seraient exerçables en 2011 pour souscrire un maximum de 1,9 action par bon (dans l'hypothèse d'un taux de succès de l'OPE de 100 %) à un prix par action GETL égal au nominal de celles-ci (soit 1 centime d'euro – ladite valeur nominale étant bien évidemment inférieure à la valeur réelle des titres sur le marché) et pour un nombre d'actions proportionnel à l'accroissement de valeur ainsi constaté (le maximum de 1,9 action par bon correspondant à un accroissement de valeur théorique de 438 millions d'euros résultant des événements ou de l'amélioration de l'EBITDA mentionnés aux (i) et (ii) du sous paragraphe « Principaux éléments du plan de restructuration (iv) » du chapitre "Principales modalités de la restructuration envisagée" ci-dessus) ;
- d'autre part, les titres hybrides pourraient être remboursés de façon anticipée partiellement pour un montant minimum de 73 millions d'euros 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 remboursement devrait porter sur la totalité de l'émission et serait effectué au même prix. Pour financer un tel remboursement plusieurs options seraient ouvertes à l'entreprise :
 - utilisation de ses cash flows disponibles ;
 - recours à un endettement complémentaire maximum de 329 millions d'euros (contracté sous forme de nouvelle dette ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital ou de quasi-fonds propres) ;
 - augmentation de son capital ;
- en outre l'émetteur des titres hybrides pourrait procéder, s'agissant de la troisième tranche des titres hybrides, à un achat sur le marché et au prix du marché de titres hybrides dans la limite de 5 % des titres non convertis au début de la cinquième année suivant leur date d'émission.

A titre purement illustratif, dans le cas d'un taux de succès de l'OPE de 100 % et pour un regroupement de 40 Unités ESA/EPLC actuelles pour une action GETL, si un accroissement de valeur théorique de GETL de 146 millions d'euros était constaté avant 2011, si tous les bons de souscription d'actions GETL étaient exercés par leurs titulaires et si le groupe procédait au remboursement de 40 % du montant total en principal des titres hybrides à l'issue du troisième anniversaire de la date d'émission de ceux-ci et que ce remboursement était financé à hauteur de 329 millions d'euros par endettement complémentaire et pour le solde par une augmentation de capital à un prix d'émission par action GETL égal à 6,8 euros, la conversion en actions GETL des titres hybrides restant en circulation donnerait aux détenteurs de ceux-ci accès à approximativement 53 % du capital de GETL. Il va de soi que ce pourcentage serait encore réduit si le groupe était en mesure de constater un accroissement de valeur supérieur à celui pris en considération dans l'exemple susvisé ou de rembourser ou de racheter une partie plus importante des titres hybrides ;

- Par ailleurs, l'accord préliminaire de restructuration prévoit de manière explicite une possibilité de versement de dividendes aux actionnaires :
 - en effet, après paiement d'un premier intérêt de 6 % l'an aux détenteurs des titres hybrides, il est prévu de pouvoir verser en fonction de la trésorerie disponible un intérêt complémentaire de 3 % l'an à ces détenteurs parallèlement au paiement aux actionnaires de GETL d'un dividende égal au pourcentage de cet intérêt complémentaire correspondant au nombre d'actions ordinaires GETL émises par rapport au nombre d'actions GETL susceptibles d'être émises sur conversion des titres hybrides en circulation au moment du paiement de cet intérêt complémentaire. Ainsi, et uniquement à titre illustratif, dans le cas où l'intérêt complémentaire serait intégralement payé, soit un montant de 30 millions de livres sterling ou 43,85 millions d'euros, un dividende d'approximativement 4,5 millions de livres sterling ou 6,58 millions d'euros serait versé aux actionnaires de GETL si le rapport entre les actions GETL émises et les actions GETL susceptibles d'être créées sur conversion des titres hybrides était environ de 13/87 ;
 - par ailleurs, la structure financière de l'entreprise ayant changé de nature pour devenir de type « corporate », GETL garderait, sous réserve qu'elle respecte les différents accords passés avec ses créanciers et notamment les ratios de couvertures prévus par les accords conclus avec ceux-ci, la libre disponibilité de ses cash-flows et pourrait le moment venu, et après paiement des sommes dues au titre de son endettement, les utiliser librement, pour autant que cela soit fait, de manière appropriée et respectueuse de son objet social, pour, par exemple, verser un dividende à ses actionnaires.
 - Après remboursement ou conversion de tous les titres hybrides et, sous la même réserve que celle visée ci-dessus, le souhait de la direction du groupe est de maximiser les distributions de dividendes.

GETL	
Hypothèse – OPE Taux de réponse 100 %	Part du capital de GETL détenue par les titulaires d'Unités ayant apporté leurs Unités à l'OPE
Actions ordinaires GETL avant conversion des titres hybrides	100 %
Après conversion de la totalité des titres hybrides en actions après 5 ans hors exercice des BSA et hors remboursement anticipé de titres hybrides	13,04 %
Après exercice des BSA pour un accroissement de valeur de GETL de 146 millions d'euros	19,60 %
Après exercice des BSA pour un accroissement de valeur de GETL de 146 millions d'euros et remboursement ou rachat et annulation de 40 % des titres hybrides	47 %*
Après remboursement ou rachat et annulation de 100 % des titres hybrides	100 %

* Dans les hypothèses décrites au troisième paragraphe du chapitre "Dilution/Relation des actionnaires" et pour autant que les actionnaires de GETL aient intégralement exercé leurs droits préférentiels de souscription ; à défaut, ce pourcentage inclurait également les nouveaux actionnaires ayant souscrit à l'augmentation de capital.

*
* *

La possibilité effective de verser des dividendes, le niveau et la progression éventuelle de ceux-ci, dépendraient bien évidemment de l'évolution des résultats d'exploitation d'Eurotunnel dans les prochaines années.

*
* *

Eurotunnel souhaite convaincre les créanciers subordonnés détenteurs des Obligations Participatives, de Stabilisation et à Taux Révisable de s'intégrer à la restructuration envisagée et a engagé des discussions avec ceux-ci dans cet objectif. Une issue positive à ces discussions est la clé d'une restructuration consensuelle impliquant l'ensemble des parties prenantes. Eurotunnel cherchera en outre à compléter le plan de refinancement et à l'étayer encore davantage par un éventuel élargissement du groupement Financiers/Investisseurs.

Les titulaires des Unités ESA/EPLC disposeront de l'intégralité de l'information relative à chacun des éléments de la restructuration envisagée dans la documentation qui leur sera présentée dans le cadre de l'OPE. Ils auront ainsi la pleine possibilité d'analyser et d'apprécier les différentes composantes de cette restructuration avant de décider, le cas échéant, d'apporter leurs Unités à l'OPE et d'assurer le succès de celle-ci, succès sans lequel cette restructuration ne pourra être mise en place.

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'OPE dépendront des autorités de marché et pourraient de ce fait être modifiées. Parmi les conditions devant être satisfaites pour que la restructuration envisagée soit mise en place, certaines dépendent d'éléments ou 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 du plan de restructuration envisagé. Si tel était le cas, Eurotunnel devrait arrêter avec les parties intéressées les ajustements ou modifications qu'il conviendrait d'apporter au plan actuel.

Les résolutions relatives à la restructuration ont pour but de recueillir l'accord de principe des actionnaires d'Eurotunnel PLC et d'Eurotunnel SA sur le plan de restructuration tel que décrit dans le présent document. Cette description reflète l'état actuel des négociations sur ce plan de restructuration et sa mise en œuvre, et pourrait être mise à jour ou modifiée avant les assemblées des actionnaires d'Eurotunnel PLC et d'Eurotunnel SA qui doivent se tenir le 27 juillet 2006.

Si une majorité d'actionnaires d'Eurotunnel PLC et d'Eurotunnel SA approuve les résolutions relatives au plan de restructuration, le Conseil Conjoint poursuivra la mise en œuvre du plan de restructuration tel que décrit dans le présent document, sous réserve de toute modification qu'il conviendrait d'y apporter. Dès que possible à compter d'un tel accord de principe des actionnaires d'Eurotunnel PLC et d'Eurotunnel SA, il est prévu qu'une offre publique soit déposée par GETL, visant à échanger les Unités ESA/EPLC contre des actions GETL. Dans le cadre de cette offre publique, et avant d'avoir à choisir d'y apporter ou non leurs Unités ESA/EPLC, tous les détails relatifs au plan de restructuration définitif seront communiqués aux titulaires de ces Unités. Si ceux-ci apportent moins de 60% du nombre total d'Unités à l'offre publique, la restructuration décrite dans le prospectus relatif à cette offre et à l'introduction en bourse des actions de GETL ne sera pas mise en œuvre.

Parmi les conditions susvisées et outre la condition essentielle du succès de l'OPE, il est pertinent de mentionner :

- la finalisation d'un accord avec la majorité des détenteurs d'obligations subordonnées en circulation, permettant de traiter ceux-ci de façon satisfaisante au regard de l'environnement économique et juridique propre à ces obligations ;
- l'acceptation par les autorités de marché de l'ensemble des modalités de l'OPE ;

- **la validation par l'Etat français et par l'Etat britannique de la conformité de la nouvelle structure avec les actes régissant la concession ;**
- **la mise en oeuvre des procédures administratives ou judiciaires permettant de réaliser les refinancements ou transferts de créances prévus par l'Accord de Restructuration Préliminaire ;**
- **la finalisation de l'ensemble des accords relatifs à la restructuration envisagée.**

Il est prévu que la mise en oeuvre du plan intervienne au plus tard à l'automne 2006 pour s'achever, en tout état de cause et sauf circonstances imprévisibles aujourd'hui, avant la fin de l'exercice 2006.