

Assemblées générales du 27 juillet 2006



EURO
TUNNEL



Chers actionnaires,

Dans la perspective des assemblées générales (ESA et EPLC), qui se tiendront le 27 juillet prochain, j'ai le plaisir de vous adresser l'ensemble des documents vous permettant de vous informer et de vous exprimer :

- L'avis de convocation
- **Les formulaires de pouvoir ou de vote par correspondance**

- Un questionnaire, pour mieux vous connaître
- Une enveloppe T
- Une note de synthèse, et enfin
- Ce dépliant présentant les grandes lignes de la restructuration financière et ses enjeux.

Dans l'avis de convocation, vous trouverez toutes les informations nécessaires pour vous exprimer sur les résolutions. Si vous ne pouvez pas assister à ces assemblées, veuillez remplir et signer **les formulaires de pouvoir** ou de **vote par correspondance et les retourner au plus vite afin que votre vote soit pris en compte***. J'invite tout particulièrement les actionnaires au porteur à renvoyer, au plus tôt, leurs formulaires dûment remplis à leur intermédiaire financier, car celui-ci devra les transmettre à l'organisme centralisateur des votes, CACEIS Corporate Trust**, accompagnés d'un certificat d'immobilisation des titres.

J'ai conscience de la contrainte que peut faire peser la date du 27 juillet sur votre calendrier, mais cette date est définitive(1). Du fait de la procédure d'alerte ouverte par les Commissaires aux Comptes, Eurotunnel a l'obligation d'organiser une assemblée générale pour que les actionnaires puissent être informés des risques pesant sur la continuité de l'exploitation, celle-ci étant conditionnée par la mise en œuvre effective d'une restructuration financière.

Le plan proposé est le résultat de longues et difficiles négociations. Il a été conçu pour assurer un sauvetage définitif de votre entreprise grâce à un désendettement massif. Il a été négocié de manière pragmatique en plusieurs étapes : un premier schéma en juillet 2005, un accord cadre en janvier 2006, un accord préliminaire totalement financé en mai dernier. Il a cherché à atteindre un compromis équilibré et acceptable par tous, notamment sur le très sensible sujet de la dilution. Par ailleurs, dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange (OPE), l'acte fondateur de la restructuration, Eurotunnel prévoit de faire établir une expertise indépendante.

Au moment où je vous écris, je sais que ce plan reste à finaliser et je rends hommage à votre patience au cours de ces 11 derniers mois, pendant lesquels la clause de confidentialité ne m'a pas permis de vous tenir

régulièrement informés de l'état d'avancement des négociations. **Il est temps, aujourd'hui, de vous rendre compte.** Il reste à convaincre certains créanciers très subordonnés de rallier le plan. Je fais tous mes efforts pour y arriver sans changer les grands principes qui sont soumis à votre approbation.

Parce que l'essentiel est là : **c'est à vous, actionnaires et donc actuels propriétaires d'Eurotunnel, de vous prononcer maintenant sur ce que vous voulez.** Le Conseil et moi-même avons tout mis en œuvre pour vous en donner les moyens. Bien évidemment, nous vous indiquerons la marche à suivre pour souscrire à l'OPE dans les meilleures conditions.

Le Conseil Commun a approuvé l'accord préliminaire le 23 mai 2006. Par conséquent, je considère que le plan de restructuration est dans le meilleur intérêt des actionnaires pris dans leur ensemble et recommande donc à ceux-ci de voter en faveur des résolutions relatives à cette restructuration et proposées par votre Conseil aux prochaines assemblées générales.

Il est absolument essentiel que chaque actionnaire se mobilise pour ces assemblées historiques. **Je vous invite à prendre toutes dispositions pour exprimer votre vote.** Vous trouverez dans cet envoi les modalités concernant les différentes possibilités qui vous sont offertes. Pour faciliter le déplacement des actionnaires qui désirent assister en personne aux assemblées, **une réduction de 20% a été négociée auprès de la SNCF***.** Tout actionnaire pourra en bénéficier sur simple demande faite auprès d'Eurotunnel.

Pour davantage d'informations sur Eurotunnel, consultez dès maintenant le site Internet **www.eurotunnel.com, où deux rubriques spéciales, « Restructuration Financière » et « Assemblée Générale » ont été créées** pour vous fournir la plus grande information possible. Vous pouvez contacter par ailleurs notre Centre d'Information des Actionnaires en adressant un courrier électronique à **info.actionnaires@eurotunnel.com** ou en téléphonant au **Numéro Vert 0 800 00 10 12** (appel gratuit depuis un poste fixe en France métropolitaine).

Je vous remercie une nouvelle fois, de votre confiance.

Sauvons, ensemble, Eurotunnel.

Jacques Gounon
Président-Directeur général

(1) en cas d'absence de quorum, les assemblées générales se tiendraient en seconde convocation le 10 août 2006, au même endroit.

* CACEIS CT clôturera la réception des formulaires de pouvoir ou de vote le 25 juillet à 15h00.
** CACEIS CT est l'organisme en charge du registre nominatif d'Eurotunnel SA.

*** Réduction valable sur TGV et TER ; non valable sur Eurostar. Offre valable uniquement pour les actionnaires se rendant aux assemblées générales d'Eurotunnel. Pour obtenir toutes les conditions et profiter de cette offre, contactez Eurotunnel.

Eurotunnel a signé un accord préliminaire de restructuration financière le 23 mai 2006 avec le Comité Ad Hoc des co-financiers, complété par un accord de refinancement.

Le plan prévu dans cet accord étant préliminaire, il est susceptible d'évoluer ou d'être complété en fonction des discussions en cours avec les créanciers les plus subordonnés du Groupe. L'acte fondateur de la restructuration financière sera le lancement d'une Offre Publique d'Echange (OPE) par la nouvelle entité "Groupe Eurotunnel".

Ce que vous devez savoir

sur le plan de **d'essentiel**

restructuration
financière



CE DOCUMENT EST IMPORTANT ET REQUIERT VOTRE ATTENTION. CE DOCUMENT DOIT ETRE LU AVEC LA NOTE DE SYNTHÈSE. Si vous avez des doutes quant à la position que vous devez adopter, il est fortement recommandé de demander conseil auprès de votre courtier, banquier, conseiller juridique, comptable ou tout autre conseil financier indépendant habilité en vertu du Financial Services and Markets Act 2000, si vous résidez au Royaume-Uni ou, sinon, auprès d'un autre conseil financier indépendant habilité. Si vous avez vendu, cédé ou transféré toutes vos Unités, veuillez envoyer immédiatement ce document, avec la Convocation à l'assemblée et les pouvoirs l'accompagnant, à l'acheteur, au cessionnaire ou au courtier, à la banque ou à tout autre agent par l'intermédiaire duquel la vente ou la cession a été effectuée, qui transmettra ce document à l'acquéreur ou au cessionnaire. Si vous avez vendu une partie seulement de vos Unités, veuillez consulter la banque, le courtier ou tout autre agent par l'intermédiaire duquel la vente ou la cession a été effectuée.

Si les termes du plan de restructuration sont modifiés entre la date du présent document et la date des assemblées générales, Eurotunnel portera ces modifications à votre connaissance. Les actionnaires peuvent aussi contacter le Centre d'Information des Actionnaires.

Au-delà des modalités techniques et de la complexité de certaines opérations, **les principes de cette restructuration sont simples.** Il s'agit de créer un nouveau Groupe Eurotunnel,

- endetté à un niveau compatible avec ses performances,
- offrant aux actionnaires de réelles perspectives,
- soutenu par des investisseurs ayant une politique de long terme,
- avec une réduction réelle de la dette concédée par ses créanciers.

Les principes de cette restructuration se présentent en **4 étapes essentielles** :

Une réduction massive de 54% de la dette, soit près de 5 milliards d'euros

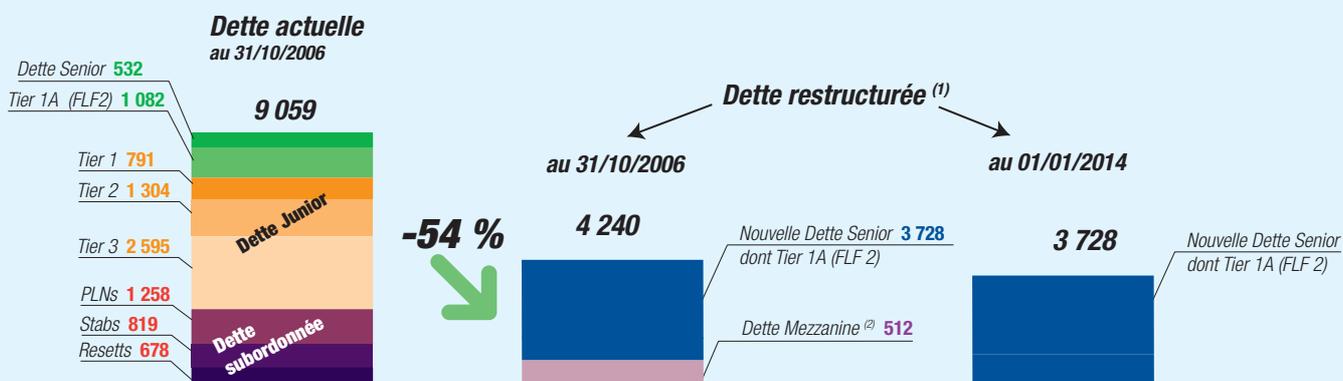
La nouvelle dette, ramenée à **4,24 milliards d'euros**, représente le **niveau d'endettement supportable** par l'entreprise.

Grâce au plan :

- la relation entre Eurotunnel et les détenteurs de dette est assainie, avec **un nombre très réduit de créanciers et d'investisseurs en présence, au lieu de plus de 100 créanciers auparavant. La dette devient beaucoup plus lisible pour tous ;**
- Eurotunnel pourra **bénéficier de taux d'intérêts favorables dans le cadre de la mise en place de sa nouvelle dette.** Pour assurer la viabilité de la nouvelle structure financière, les annuités de remboursement de la dette Senior ont été dimensionnées sur la base d'un ratio : intérêts annuels et principal/"cash-flow", inférieur à 80%. Ainsi, avec des échéances adaptées aux ressources réelles et disponibles, Eurotunnel retrouvera le chemin de la confiance. Votre entreprise empruntera 2,6 milliards d'euros sur une période de 36 à 42 ans et un complément (Mezzanine) remboursable la 7^{ème} année, pour 512 millions d'euros.

Schéma N° 1 : Structure de la dette

Montants exprimés en millions d'euros



(1) La structure de financement restructurée comprend aussi des titres "hybrides" pour une valeur faciale de 1 462 millions d'euros, convertibles en actions pour la partie non remboursée en espèces, ces titres sont considérés comme des quasi fonds propres.

(2) Affectée pour partie au refinancement partiel de la dette Junior Tier 3, pour partie au rachat d'une portion de la dette subordonnée, et à la constitution d'une réserve de trésorerie pour le Groupe.

Des titres hybrides pour maîtriser la restructuration

La restructuration est planifiée sur cinq ans pour éviter une dilution immédiate, quasi totale et irréversible.

Concrètement,

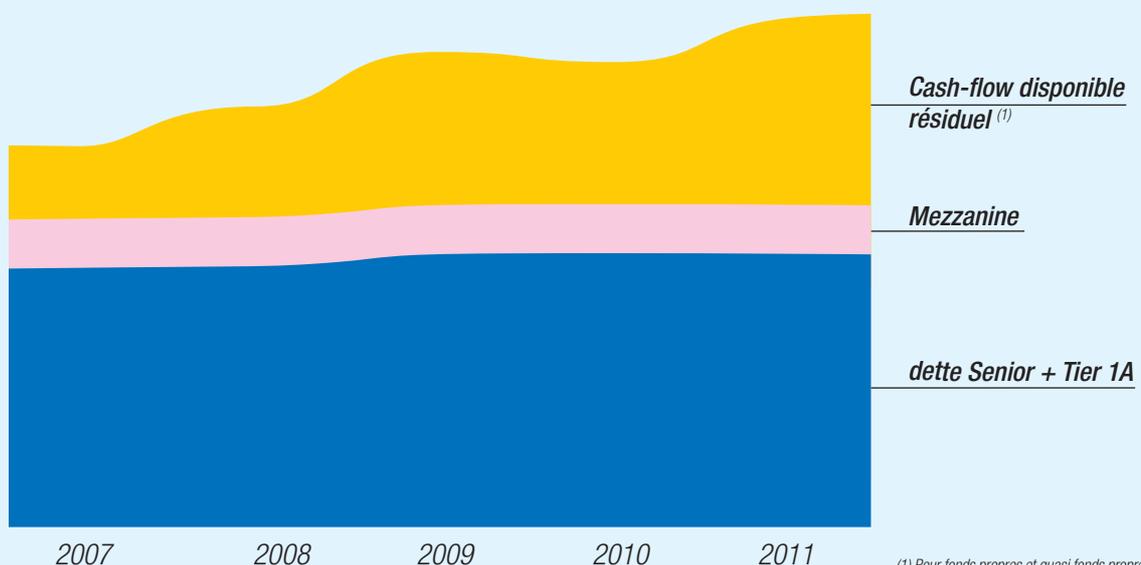
- **l'émission de 1,462 milliard d'euros** de titres hybrides cotés et convertibles en actions ordinaires de la nouvelle entité sera proposée à certains créanciers en échange de leurs créances actuelles (voir modalités ci-après).
- ces titres sont appelés « hybrides » parce qu'ils sont traités comme des quasi fonds propres. Ce type de mécanisme est usuel dans les grandes restructurations de cette nature.
- ces titres feront l'objet d'une demande de cotation sur un marché réglementé et seront accessibles aux investisseurs institutionnels et privés, y compris vous-même.
- Eurotunnel a obtenu la possibilité de rembourser ces titres en espèces, au bénéfice des actionnaires existants d'Eurotunnel.

Les titres hybrides sont,

- soit remboursables :
 - par utilisation des « cash-flows » (flux de trésorerie) disponibles, y compris ceux qui résulteraient d'un refinancement avantageux de la dette Senior, par endettement supplémentaire (dans la limite de 329 millions d'euros), ou par augmentation de capital ;
 - de façon partielle jusqu'à 40% de l'émission, et au-delà pour la totalité de l'émission, dans chaque cas, sans opposition possible des détenteurs ;
 - avec une prime de remboursement initiale de 59,2% augmentant de 7,5% chaque année. Cette prime qui pourrait paraître élevée est la contrepartie de l'impossibilité, pour les détenteurs de titres, de s'opposer à leur remboursement.
- soit convertis en actions, à une échéance fixée à l'avance, pour la partie non remboursée de façon anticipée par Eurotunnel :
 - 50 % au terme de 3 ans
 - 25 % au terme de 4 ans
 - 25 % au terme de 5 ans
- Ces titres hybrides porteront intérêt au taux de 6% l'an, majoré d'un intérêt complémentaire de 3% l'an. Ces intérêts seront payés dans la limite de la trésorerie disponible et capitalisés en cas de non paiement. En cas de paiement de l'intérêt complémentaire de 3%, un dividende proportionnel pourrait être payé aux actionnaires du Groupe Eurotunnel.

Schéma N° 2 : Allocation des cash-flows disponibles*

* Sur la base du plan de marche 2005 et des hypothèses actuelles.



3

Un plan à 5 ans qui préserve au mieux la participation des actionnaires au capital de "Groupe Eurotunnel"*

- L'émission des titres hybrides peut avoir un effet dilutif, affectant le poids des actionnaires dans le capital. Cependant, les actionnaires bénéficieront - dans les meilleures conditions - du désendettement et de la poursuite du redressement opérationnel de leur entreprise, amorcé avec succès depuis l'année dernière.
- Théoriquement, ce risque de dilution est compris entre 0 et 87% du capital. Selon le plan de marche 2005, et au bout de cinq ans, l'objectif consistant à ramener la dilution à environ 50% semble atteignable par l'effet conjugué du remboursement de 40% des titres hybrides et du plein effet des mécanismes de relution décrits ci-après.
- **Pendant les trois premières années, les actionnaires actuels conserveront 100 % du capital** de la nouvelle entité « Groupe Eurotunnel » (cf schéma N° 3).
- Ce plan prévoit l'**attribution gratuite de bons de souscription d'action (BSA) aux actionnaires participant à l'OPE**, qui leur permettra de bénéficier de l'amélioration des performances d'Eurotunnel.
- Ces bons seront exerçables :
 - dès 2011, à un prix par action au **nominal** de 1 centime d'euro ;
 - à hauteur maximum de : **1,9 nouvelle action pour 1 action existante** ;
 - le nombre final d'actions nouvelles attribuées sera calculé sur la base d'un accroissement de la performance de l'entreprise de 2008 à 2010 par rapport au plan de marche 2005.
- Toutes ces mesures obtenues par Eurotunnel permettent de restaurer un **contexte favorable au cours de l'action**.

* Le schéma présenté est basé sur l'hypothèse de 100% de participation à l'OPE.

4

La mise en œuvre d'une Offre Publique d'Echange (OPE) pour un nouveau départ

- Une OPE sera lancée en France et au Royaume-Uni, par la nouvelle entité « Groupe Eurotunnel ». Un seuil de succès minimum a été fixé à 60 % (sous réserve de l'accord des autorités de marché). **Cette OPE sera l'acte fondateur de la restructuration**. Elle sera accompagnée d'un prospectus détaillé, conformément aux règlements en vigueur à la date de son lancement. Dans le cadre de cette offre, Eurotunnel prévoit de faire établir une expertise indépendante.
- Les actionnaires se verront proposer d'échanger leurs Unités Eurotunnel contre **des actions nouvelles «Groupe Eurotunnel»**, assorties de **bons de souscription d'actions**. Ces nouvelles actions bénéficieront d'un droit de vote double en cas d'inscription au nominatif pendant une durée minimum de 2 ans.
- **Les actionnaires apportant leurs titres à l'offre bénéficieront d'avantages tarifaires sur les Navettes**, équivalents à ceux existants.
- Le cas échéant, **un regroupement des actions** sera effectué dans le cadre de l'OPE, ou préalablement à celle-ci, avec un ratio de 1 pour 40, de façon à **revaloriser l'action et limiter la spéculation qu'a connue le titre**.
- **La nouvelle structure juridique du Groupe Eurotunnel n'affecte pas la Concession** (cf schéma N° 3), qui reste détenue par les actuels concessionnaires : France Manche SA et The Channel Tunnel Group Ltd.

Schéma N° 3 : La nouvelle structure juridique du Groupe Eurotunnel

Capital composé :
 - d'actions ordinaires (émises dans le cadre de l'OPE ou de la conversion des hybrides ou de l'exercice des BSA)
 - d'une action préférentielle (détenue par les souscripteurs initiaux des titres hybrides)

Groupe Eurotunnel (FR)

Société faitière de droit français

Eurotunnel Group (UK)

Société "miroir" de droit britannique

EUROTUNNEL SA / P.L.C

France Manche SA

Concessionnaires (inchangés)

Channel Tunnel Group Ltd

La nouvelle société et sa filiale miroir "Eurotunnel Group UK", porteront les financements du nouveau Groupe, elles auront donc la créance correspondante sur les sociétés Eurotunnel SA et P.L.C, qui auront vocation à disparaître. La Concession n'est pas affectée par la restructuration, puisque toujours détenue par les filiales actuelles France Manche SA et the Channel Tunnel Group Ltd. Le Conseil d'Administration du Groupe sera de 11 membres soumis au vote des actionnaires : 7 proposés par le Conseil actuel, 4 par les détenteurs de titres hybrides. Certaines décisions très importantes pour l'avenir de l'entreprise devront être prises à la majorité qualifiée (8 sur 11).

5 raisons majeures pour vous mobiliser et voter !

1 Réduire enfin la dette à un niveau supportable pour l'entreprise et instaurer un contexte favorable au cours de l'action

L'entreprise en elle-même dégage un très bon niveau de rentabilité d'exploitation.

A fin juin, nous sommes en avance sur notre plan de marche 2005.

Vous devez en bénéficier.

Pour ce faire, il est nécessaire de desserrer l'étreinte de la dette, d'arriver à dégager un « cash-flow » libre pour investir, et, dès que possible, **verser des dividendes. Avec une réduction immédiate et définitive de la dette de 9,059 milliards d'euros à 4,24 milliards d'euros**, c'est enfin envisageable.

2 Trouver un équilibre raisonnable entre les droits fondateurs des actionnaires et les droits incontournables des créanciers

La logique d'affrontement entre actionnaires et créanciers est destructrice de valeur.

En votant pour le plan proposé par votre Conseil Commun, les actionnaires pourront voir leur entreprise repartir de l'avant et les créanciers obtenir le remboursement partiel de leurs créances, en fonction de la valeur de marché réelle de celles-ci.

Les titres hybrides de ce plan ne sont pas de la dette mais des quasi fonds propres, parce que la part non remboursée ou rachetée sera obligatoirement convertie progressivement en actions. Le remboursement ou le rachat de ces titres pourra se faire grâce à une utilisation de la trésorerie disponible, à un endettement supplémentaire ou à une augmentation de capital

positionnée à un moment opportun et choisi par les actionnaires.

Dans la nouvelle structure, les actionnaires actuels gardent la totalité du capital pendant 3 ans. Ils ont entre 3 et 5 ans pour bénéficier du redressement de l'entreprise.

3 Tourner le dos à la politique du pire

Les actionnaires ont droit à la vérité.

Qu'on ne s'y trompe pas, le « jusqu'au-boutisme » est illusoire, d'un côté comme de l'autre, et **l'attentisme n'est plus de mise.**

On peut toujours rêver d'autres schémas de restructuration, mais nous vous mettons en garde contre les restructurations en trompe-l'œil :

- continuer à maintenir un niveau d'endettement incompatible avec les capacités de l'entreprise ? Ne retombons pas dans les erreurs de 1998, avec les crédits de stabilisation et autres PLN's ou leurs équivalents d'aujourd'hui ;
- augmenter le capital ? Le faire au seul profit des anciens créanciers ne laisserait aucune chance aux actionnaires historiques, qui ont porté ce grand projet depuis des années. **Nous leur devons mieux.**

4 Valoriser et stabiliser l'entreprise

Il est grand temps de tirer un trait sur le passé et de se tourner vers l'avenir.

Pour la première fois depuis la création d'Eurotunnel, il est possible d'obtenir un financement classique avec de nouveaux prêteurs.

Signe que les choses sont en train de changer : les marques d'intérêt de nouveaux investisseurs (que ce soit Goldman Sachs International, Macquarie Investment Management

UK, Axa Private Equity ou d'autres) pour **consolider le capital dans une optique de long terme**, permettront de mieux valoriser l'entreprise.

Dans cette optique d'un nouvel élan positif, l'opération facultative de regroupement des actions - identique à celles réalisées récemment, notamment par le Groupe Alstom - a pour but de **juguler la spéculation sur l'action**, encouragée par le niveau de cours actuel, et donc de mieux défendre les intérêts des actionnaires.

5 Parler, enfin, de notre métier et nous développer

Le Tunnel, le sait-on assez, est l'une des voies ferrées les plus fréquentées du monde : 178 millions de passagers et 158 millions de tonnes de marchandises en 10 ans d'exploitation de la Concession.

Notre ambition est :

- de mieux servir nos clients en maintenant à un très haut niveau nos prestations ;
- de continuer à augmenter notre profitabilité ;
- et aussi de participer activement au développement du fret ferroviaire entre le continent européen et la Grande-Bretagne.

Cette restructuration nous permettra de concentrer nos équipes et nos ressources sur l'avenir.

Centre d'Information des Actionnaires

Eurotunnel SA, B.P. 69,
62904 Coquelles Cedex

info.actionnaires@eurotunnel.com

www.eurotunnel.com

Pour toutes vos questions relatives à l'assemblée générale :

N° Vert 0 800 00 10 12

Ce document est une présentation simplifiée de la restructuration financière et juridique d'Eurotunnel. Il n'a pas de valeur juridique. Pour une description plus détaillée de la restructuration il convient de se référer à la note de synthèse jointe à cet envoi.

