



SPECIAL RESTRUCTURATION

Chers actionnaires,

Après 10 mois de rudes négociations, suivies pas à pas par votre Conseil, Eurotunnel vient de signer le 23 mai un accord préliminaire de restructuration avec le Comité Ad Hoc des co-financiers, dans la droite ligne de l'accord cadre conclu en janvier.

Il a été complété le 30 mai par un accord de refinancement total passé avec Goldman Sachs, Barclays et Macquarie European Infrastructure Fund. Les discussions se poursuivent avec les autres créanciers, notamment les détenteurs de dette très subordonnée.

Pour les actionnaires, cet accord peut se résumer ainsi :

- ▶ un effacement de la dette de près de 5 milliards d'euros, soit 54 % de la dette totale,
- ▶ l'émission de titres cotés " hybrides ", ou quasi-fonds propres, pour un peu moins de 1,5 milliard d'euros, s'accompagnant de l'arrivée d'investisseurs ayant une vision long terme,
- ▶ aucune dilution pendant 3 ans,
- ▶ une dilution maîtrisée à 5 ans, du fait de l'exercice de bons gratuits de souscription d'actions, de la possibilité de refinancer la nouvelle dette dans de meilleures conditions, et de racheter tout ou partie des titres " hybrides ".
- ▶ du temps pour poursuivre et consolider le redressement de l'entreprise mis en œuvre à la fin de l'année dernière, permettant la distribution de dividendes et de nouvelles perspectives pour le cours de l'action.

Si vous acceptez cet accord en Assemblée Générale, sa mise en œuvre, pour des raisons techniques, se fera par la création d'une nouvelle structure holding " Groupe EUROTUNNEL " ⁽¹⁾. Celle-ci lancera une Offre Publique d'Echange, en proposant pour une unité ancienne, une action nouvelle, assortie de bons de souscription d'actions. La nouvelle société proposera, comme par le passé, des avantages tarifaires, et vous aurez des droits de vote double si vous vous inscrivez au nominatif. Je crois également utile de profiter de ce nouveau départ pour effectuer un regroupement d'actions, afin de freiner la spéculation dite des " penny stock ".

Un accord équilibré et ouvert

Le Conseil et moi-même avons recherché un accord équilibré pour toutes les parties prenantes. Cette répartition des efforts est à apprécier en fonction de ce qui peut être obtenu par chacun dans l'hypothèse d'un dépôt de bilan ou d'une substitution.

Prenons l'exemple des créanciers très subordonnés qui, après avoir refusé de signer un accord de confidentialité leur permettant de négocier, ont lancé une campagne pour s'opposer à l'accord obtenu. Il faut savoir que cette partie de la dette vient après tous les autres créanciers (mais, attention, avant les actionnaires) : il faudrait ajouter 2 milliards d'euros de dette en plus (ce que l'entreprise ne peut pas supporter) avant que les très subordonnés puissent être remboursés. Pour privilégier un accord consensuel, nous avons fait des propositions constructives, tenant compte bien sûr du caractère très décoté de cette créance.

Des échéances cruciales

Maintenant qu'il existe enfin une perspective fiable de sauvetage de l'entreprise, ces créanciers annoncent d'autres plans (personne ne les a encore vus). Cela arrive bien tard mais ces supposées alternatives seront sérieusement analysées.

Je veillerai toutefois à ce qu'elles ne conduisent pas à l'une de ces restructurations en trompe-l'œil, qu'il faudrait recommencer dans 10 ans. Elles devront également tenir compte des contraintes de temps, dramatiques, qui sont les nôtres.

Les Commissaires aux Comptes ont lancé en février dernier une procédure d'alerte et sont dans l'impossibilité de certifier les comptes 2005 dans l'hypothèse de continuité d'exploitation. Cette situation ne peut à l'évidence perdurer longtemps. Soyons donc vigilants par rapport à toute démarche visant à créer la confusion ou à retarder le processus de restructuration, parce que, in fine, c'est vous actionnaires qui en feriez les frais.

Une vraie solution pérenne

Pour la première fois dans l'histoire d'Eurotunnel, les créanciers ont consenti un abandon massif de la dette d'Eurotunnel à hauteur de 54%, soit l'équivalent de près de 5 milliards d'euros, ramenant ainsi la dette à 4, 24 milliards d'euros.

Associant les efforts consentis par les actionnaires depuis l'origine et les risques pris par les investisseurs, le montage financier présente donc un équilibre raisonnable et le plus équitable possible entre un effacement massif de la dette, d'une part ; une dilution partielle et différée du capital associée à une politique de distribution de dividendes, d'autre part.

Une fois ce plan mis en œuvre, Eurotunnel sera dotée d'une structure financière saine, comportant un niveau d'endettement en accord avec ses capacités de remboursement et des perspectives d'avenir réelles.

D'habitude, une restructuration financière est brutale, immédiate et irréversible. Ici, l'originalité de cet accord, moins complexe qu'il n'y paraît, est qu'il donne aux actionnaires 5 ans pour engranger les fruits des efforts de redressement accomplis.

Cet accord préliminaire résulte d'une très longue et difficile négociation, et débouche sur de réelles opportunités. Ce plan n'est pas " mon plan ", c'est celui d'Eurotunnel et du Conseil.

Ce sera " votre plan " si vous l'approuvez en Assemblée Générale.

Les prochains mois seront absolument décisifs pour l'avenir d'Eurotunnel. Il s'agit, concrètement, d'achever le sauvetage de votre Groupe.

Poursuivons, ensemble, la dynamique engagée.

Jacques Gounon
Président-Directeur général



⁽¹⁾ La dénomination provisoire : Hold Co pour Holding Company.

Présentation du plan de restructuration financière aux actionnaires ⁽¹⁾

Le plan de restructuration financière, conçu par Eurotunnel, négocié avec le Comité Ad Hoc et financé par de nouveaux investisseurs, permet d'aligner les intérêts respectifs et d'assurer un traitement juste et équilibré de toutes les parties prenantes. Ce plan est aujourd'hui le meilleur compromis possible, et surtout une réelle opportunité d'avenir pour le Groupe.

Voici schématiquement les principales mesures comprises dans le projet de restructuration financière :

1. Un abandon massif de 54% de la dette, soit près de 5 milliards d'euros

Les négociations menées par Eurotunnel ont permis de ramener la dette du Groupe de 9,1 milliards d'euros à 4,24 milliards d'euros. Ce niveau est le maximum supportable par l'entreprise.

2. La création d'un nouveau Groupe Eurotunnel : la mise en œuvre du plan implique pour des raisons techniques la création d'une nouvelle entité juridique pour " chapeauter " l'ensemble. A cet effet, la Hold Co FR (dénomination provisoire) sera créée en France tandis qu'une société miroir filiale sera constituée en Grande-Bretagne, la Hold Co UK. La Concession n'est pas affectée puisque ce sont les filiales France Manche SA et Channel Tunnel Group qui en sont titulaires.

3. Un financement garanti grâce à l'arrivée de nouveaux financiers et investisseurs : Goldman Sachs, Barclays et Macquarie European Infrastructure Fund

Ces partenaires ont une vision long terme, et sont favorables à une politique de dividendes. L'accord prévoit l'émission de titres " hybrides " (voir ci-contre). Ils pourront être rachetés, en totalité ou partiellement. En matière de gouvernance d'entreprise, quatre administrateurs sur onze au total seront proposés par les détenteurs " d'hybrides ". C'est une opportunité pour avoir des Administrateurs anglo-saxons.

4. Lancement d'une " Offre Publique d'Echange " (OPE)

La nouvelle entité " Groupe Eurotunnel " va lancer une OPE sur le capital actuel d'Eurotunnel. Cette opération va permettre aux actionnaires d'échanger leurs Unités contre :

- ▶ autant d'actions nouvelles,
- ▶ l'attribution gratuite de bons de souscription d'actions, qui devrait avoir un effet relatif,
- ▶ des avantages tarifaires sur les Navettes,
- ▶ un droit de vote double (au nominatif),

Enfin, une possibilité de regroupement d'actions permettra d'augmenter la valeur nominale de chacune, à hauteur de 1 pour 40.

Le seuil minimum fixé pour que cette OPE soit valide sera de 60% de titres échangés, sous réserve de l'accord des autorités de marché. Ce seuil plancher sera le garant de la mobilisation et de l'adhésion d'une large majorité des actionnaires.

5. Le versement de dividendes aux actionnaires

L'accord de restructuration intègre le versement de dividendes aux actionnaires, si la trésorerie le permet.

6. Une dilution différée et contrôlée

Il n'y aura aucune dilution les trois premières années : le montage financier prévoit la conversion possible des titres " hybrides " en actions, au plus tôt au début de la quatrième année. Le taux de dilution théorique compris entre 0 % et 87 %, sera limité par les effets de deux mesures de relation incluses dans le plan* : d'une part, les actionnaires ayant participé à l'OPE bénéficieront, via les bons de souscription, de l'accroissement de valeur de la nouvelle entité ; d'autre part, les titres " hybrides " peuvent être rachetés à tout moment par Eurotunnel, sous certaines conditions, et sans que les détenteurs puissent s'y opposer. Plus nombreux seront les titres rachetés, plus faible sera la dilution du capital.

7. Des bases saines pour un redressement porteur de croissance

Eurotunnel compte poursuivre sa recherche de nouveaux financiers et investisseurs de manière à optimiser les conditions de refinancement de sa dette restante. Le Groupe, grâce à un endettement devenu supportable, à sa maîtrise opérationnelle et à Europorte 2 pourra enfin se développer.

8. Un plan dépendant de l'approbation des actionnaires réunis en Assemblée Générale

Un schéma complet de la restructuration sera présenté 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 relation est l'inverse de la dilution, c'est-à-dire une augmentation de la part de société détenue par une action. Une relation se produit pour toute opération financière qui a pour effet d'augmenter mécaniquement le bénéfice par action d'une société (par exemple en réduisant, par un rachat, le nombre de titres en circulation).

⁽¹⁾ Cette présentation simplifiée n'a pas de valeur juridique. Seuls la circulaire aux actionnaires et le prospectus de l'offre d'Echange auront cette valeur.

Les titres " hybrides " expliqués simplement

▶ Des titres " hybrides " cotés d'une valeur de 1,46 milliard d'euros seront proposés à certains créanciers en échange de leurs créances actuelles.

▶ Les titres sont dénommés " hybrides " car convertibles en actions au bout d'une période déterminée. Il ne s'agit donc pas à proprement parler de cash/dette, ni d'actions/capital. Classiques dans de nombreuses restructurations, il est usuel de les qualifier de quasi-fonds propres.

▶ Les titres qui n'auraient pas été rachetés seront obligatoirement convertibles en actions, par tranche, au bout de la troisième année (50% des titres), puis chaque année suivante (25% au bout de la quatrième année et les 25% restants à la fin de la période de cinq ans) afin d'éviter de peser sur le cours de l'action.

« Actualité en ligne »

Pour recevoir l'actualité d'Eurotunnel ainsi que les prochaines lettres aux actionnaires, directement sur votre messagerie électronique, connectez-vous sur notre site : www.eurotunnelnews.com/fr

Pour contacter le
Centre d'Information
des Actionnaires



Centre d'Information des Actionnaires
Eurotunnel SA, B.P. 69, 62904 Coquelles Cedex
info.actionnaires@eurotunnel.com

www.eurotunnel.com

N°Azur 0810 627 627

Coût d'un appel local