

La Voie de l'Avenir

Janvier 2007



Lettre aux actionnaires



CHERS ACTIONNAIRES,

Le 15 janvier 2007 restera une date clé dans l'histoire d'Eurotunnel.

C'est le jour où **le Tribunal de Commerce de Paris a arrêté le Plan de sauvegarde** présenté par l'entreprise avec le soutien des Administrateurs Judiciaires et des Mandataires Judiciaires (1). C'est le jour où la dette colossale qui nous menaçait de disparition, que ce soit par substitution ou liquidation, a été réduite de près de 5 milliards d'euros. Cet effort considérable des créanciers a été obtenu de haute lutte après des mois d'âpres négociations.

Vous trouverez dans les pages suivantes les grandes lignes de ce plan (2) que les Comités Consultatifs d'Actionnaires français et britanniques soutiennent. **L'objectif est de permettre la mise en œuvre le concrétisant dans les meilleurs délais, avec le lancement de l'Offre Publique d'Echange** (OPE) entre le nouveau Groupe Eurotunnel et les entités actuelles, sur laquelle je reviendrai dans une prochaine Voie de l'Avenir.

Plusieurs créanciers hostiles à un tel abandon de créances ont engagé de nombreux contentieux, qu'ils ont tous perdus à ce jour. Les plus raisonnables d'entre eux (Franklin, Oaktree) viennent de cesser leurs procédures mais les autres n'ont pas encore compris que la voie procédurale est sans issue. Il faut d'ailleurs souligner que l'opposition systématique au plan de quelques actionnaires ou professionnels de la contestation en mal de publicité est pour ces créanciers une véritable aubaine.

Mais je ne laisserai pas compromettre la décision du tribunal et je continuerai avec le Conseil à mettre en œuvre avec détermination au cours de ces prochains mois le sauvetage de votre entreprise.

Beaucoup reste à faire :

- **Obtenir des Commissaires aux Comptes la certification des comptes 2005** (toutes les incertitudes ne sont pas levées compte tenu des contentieux en cours). Le Tribunal de Commerce de Paris nous a donné jusqu'au 31 mars 2007 pour procéder à l'envoi des convocations des Assemblées Générales Ordinaires correspondantes. De même pour les comptes 2006.

- **Permettre la reprise de la cotation.**

- Recueillir le visa des Autorités de Marché sur le prospectus de l'Offre Publique d'Echange.

- **Obtenir des pouvoirs publics (Europe, Etats, collectivités locales) une nouvelle vision de la Concession** et l'amélioration de notre environnement économique. Il ne serait pas déraisonnable qu'Eurotunnel puisse ainsi créer, d'ici 2010 et sur la durée de la Concession, jusqu'à 450 millions d'euros de valeur

économique supplémentaire, pour vous permettre de bénéficier pleinement des Bons de Souscription d'Actions (BSA) gratuits prévus par le plan. J'aurai l'occasion d'ici le lancement de l'OPE de vous préciser les dossiers concernés, mais sachez que d'ores et déjà, la Direction Générale des Douanes françaises vient de nous accorder une subvention de 1,7 million d'euros pour le renouvellement de l'Euroscan (3) de Coquelles. Une grande première dans l'histoire d'Eurotunnel qui montre qu'il n'y a jamais de fatalité.

- Poursuivre le redressement de l'exploitation et continuer d'améliorer notre rentabilité. **A cet égard, les résultats 2006 feront également date : le chiffre d'affaires 2006 montre une hausse de 5 % à 830 millions d'euros**, principalement tirée par l'activité Navettes, cœur de métier d'Eurotunnel, qui enregistre une progression de 7 % par rapport à 2005. Sur l'année, ce sont plus de 2 millions de véhicules et près de 1,3 million de camions qui ont été transportés par les Navettes d'Eurotunnel. Ces résultats, supérieurs aux prévisions du plan de marche, me permettent d'être confiant pour l'avenir.

Chers actionnaires, quel que soit le moment auquel vous avez décidé de nous rejoindre, que ce soit à l'origine (même si les « historiques » restent peu nombreux) ou la veille de la suspension du cours, vous voyez que les raisons de continuer à croire dans l'avenir d'Eurotunnel sont nombreuses.

Dernier commentaire sur votre investissement : la Bourse aime la visibilité et la sérénité. **Avec le nouvel Eurotunnel désendetté, votre patrimoine devrait trouver de nouvelles perspectives de valorisation.** En revanche, la contestation et l'agitation sont destructrices de valeur. Vous savez qu'il est de votre intérêt personnel de soutenir la mise en œuvre du plan de sauvegarde décidé par le Tribunal de Commerce.

C'est une décision de justice qui s'impose à tous, mais qui vous rend Justice, à vous, actionnaires.

Ayons confiance en 2007. A nouveau, bonne année.

Jacques Gounon
Président-Directeur général

(1) : Administrateurs Judiciaires : Maîtres Emmanuel Hess et Laurent Le Guernevé. Mandataires Judiciaires : Maîtres Valérie Leloup-Thomas et Jean-Claude Pierrel.

(2) : le Plan de sauvegarde est consultable sur le site www.eurotunnel.com. Une documentation détaillée sera également disponible lors du lancement de l'OPE.

(3) : l'Euroscan est un appareil à rayons X utilisé par les douanes françaises dans leur mission de sûreté pour contrôler les poids lourds et détecter par exemple des marchandises ou des matières illicites.

Spécial

Plan de sauvegarde

Le Plan offre le meilleur équilibre entre les attentes des différentes parties prenantes : actionnaires, créanciers, salariés et fournisseurs.

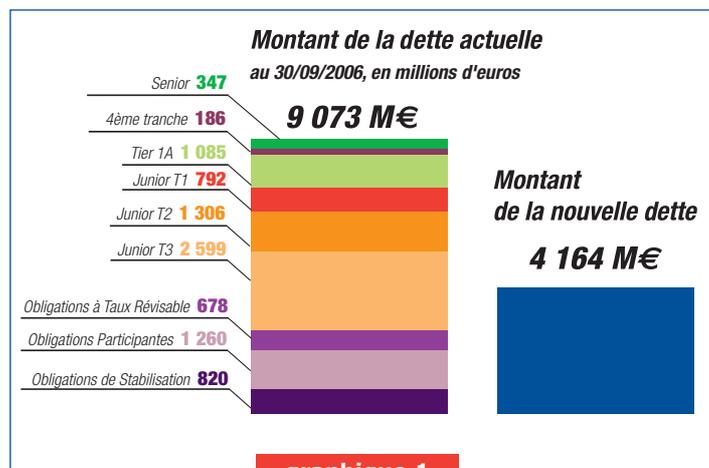
Il assure le sauvetage de l'entreprise par **4 mesures** phares :

1

Un désendettement massif et une simplification de la structure de la dette

“ Le nouveau groupe Eurotunnel sera désendetté de façon significative. Pour la première fois de son histoire, Eurotunnel a l'opportunité de bénéficier d'une structure financière saine, pérenne, destinée à lui permettre de poursuivre son activité économique dans des conditions financières optimales. ”

UN SEUL CRÉDIT DE LONG TERME À LA PLACE DE TOUTES LES STRATES DE PRÊTS



Pourquoi un nouveau prêt ?

Une nouvelle dette senior, un prêt de 4,2 milliards d'euros permettant de :

1 ... refinancer complètement par une dette unique les anciennes dettes senior, 4e tranche, Tier 1A, Tier 1, Tier 2.

2 ... proposer des espèces aux créanciers de l'ancienne tranche Tier 3 (dette junior) ainsi qu'aux obligataires en échange de leurs droits actuels, soit pour le Tier 3, 220 millions d'euros, et pour les obligataires, 132 millions d'euros.

3 ... payer une partie des frais relatifs à la restructuration et des intérêts sur la dette actuelle encourus depuis le 2 août. La sauvegarde n'annule pas les intérêts de l'ancienne dette, mais, pour économiser des frais financiers, le plan a prévu que, si les intérêts dus aux créanciers jusqu'au Tier 2 seront payés, en revanche aucun intérêt de retard ne sera payé aux créanciers, pas plus que les intérêts dus aux obligataires jusqu'au 31 décembre 2006 ou aux créanciers Tier 3 à compter du 1er janvier 2007¹.

4 ... enfin, le cas échéant, faire face aux dépenses de fonctionnement permettant la bonne marche opérationnelle de l'entreprise.

¹ En 2007, les ORAs dont bénéficieront les créanciers Tier 3 et obligataires porteront intérêt à compter du 1er janvier.

FOCUS SUR LES POINTS CLÉS DU PLAN DU NOUVEAU FINANCEMENT :

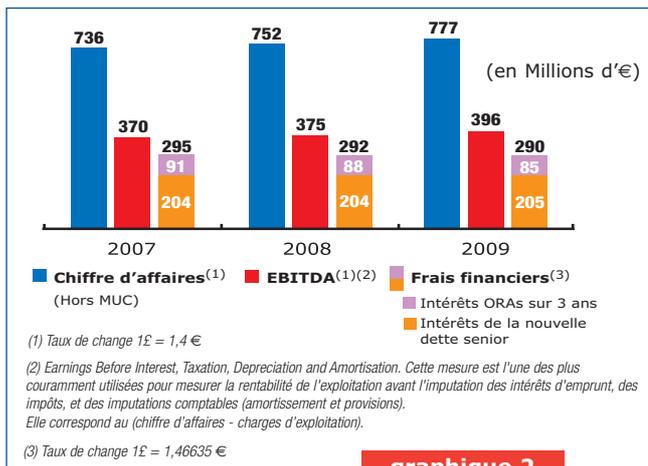
- Le financement a été obtenu auprès d'établissements de premier rang : Goldman Sachs/Deutsche Bank avec une possibilité d'adjonction de Citigroup, pour un total de 4,2 milliards d'euros.
- Plusieurs tranches de prêt, toutes de longue maturité et à des taux différents :
environ 1/4 sur 35 ans, à taux indexé sur l'inflation ;
environ 1/4 sur 35 ans, à taux fixe ;
et le reste du prêt sur 43 ans, à un taux variable.
- Le taux annuel « moyen » correspondant est d'environ 5,5 %.
- Les charges annuelles d'intérêt de ce financement sont adaptées à la capacité financière de l'entreprise avec un ratio de couverture supérieur à 1,5 (soit le cash flow disponible pour le service de la dette/service de la dette).
- Le paiement du principal ne commencera que la 6e année pour la tranche à taux variable, à hauteur d'environ 35 à 45 millions d'euros par an et seulement la 11e année pour les deux autres tranches.
- Eurotunnel a d'ores et déjà obtenu la possibilité de contracter à tout moment une dette nouvelle d'un montant total maximum de 330 millions d'euros supplémentaires pour permettre notamment le rachat d'ORAs.

2

Un plan de marche réaliste qui donne des marges de manoeuvre

“ Eurotunnel a utilisé depuis Juin 2005, pour négocier avec ses créanciers puis élaborer son projet de Plan de sauvegarde, un plan d'affaires solide qui a servi de socle à la négociation du plan de financement de l'entreprise. Ce plan, fondé sur l'analyse des résultats d'exploitation des années 2004 et 2005, a été élaboré dans une approche réaliste. Les excellents résultats opérationnels constatés en 2005 et 2006 confirment le bien fondé de cette approche, et la capacité de l'entreprise à faire mieux que ses objectifs, rompant là encore avec les mauvaises habitudes du passé. ”

LES OBJECTIFS DU PLAN DE MARCHÉ



graphique 2

Un poids de la dette économiquement acceptable

La charge financière de l'ancienne dette pour l'année 2007 était estimée à 470 millions d'euros ; elle baissera à 204 millions d'euros en 2007, hors rémunération des ORAs représentant environ 91 millions d'euros annuels la première année décroissant ensuite sur 2 ans avant de s'annuler.

A partir de la 6^e année, le service de la dette sera d'environ 280 millions d'euros par an incluant de premiers remboursements en principal de l'ordre de 35 à 45 millions par an.

Conformément au plan de marche de l'entreprise, ces remboursements devraient laisser un volant de trésorerie positif, après service de la dette, autorisant une politique de développement.

3

Un nouveau Groupe pour repartir sur des bases saines

“ Groupe Eurotunnel SA (GET SA) va lancer une Offre Publique d'Echange (OPE) sur Eurotunnel SA et Eurotunnel P.L.C. de façon à simplifier la structure existante en réunissant les entités française et anglaise de tête, mais sans toucher à la Concession actuelle.

C'est GET SA qui sera le pivot de la restructuration et une société miroir britannique sera pour sa part chargée d'émettre les ORAs. ”

La première étape de la mise en œuvre : l'OPE

Lors de cette OPE, qui fera l'objet d'un prospectus détaillé, les actionnaires se verront offrir la possibilité d'échanger leurs titres actuels contre des actions de Groupe Eurotunnel SA (à raison de 1 pour 1) et des Bons de Souscription d'Actions. La nouvelle structure proposera également des avantages tarifaires équivalents à ceux existants. Groupe Eurotunnel SA sera coté à Paris et à Londres.

Un regroupement d'actions est toujours envisagé et pourrait intervenir à la suite de l'OPE. Cette décision sera prise le cas échéant par la nouvelle société et permettrait d'« augmenter » mécaniquement la valeur nominale de chaque action, pour faire enfin sortir le titre du groupe des valeurs « à moins de 1 euro », dit les « penny stocks ».

Un gouvernement d'entreprise renouvelé

Le Conseil d'Administration de GET SA comprendra 11 administrateurs dont les 7 premiers membres seront proposés par le Conseil d'Administration actuel d'Eurotunnel et 4 membres seront proposés par les détenteurs initiaux d'ORAs. Dans le cadre de la gouvernance d'entreprise, certaines décisions majeures identifiées de manière restrictive devront être prises à la majorité qualifiée de 8 administrateurs. Les administrateurs, quelle que soit leur origine, sont en charge de l'intérêt social de l'entreprise, et seront nommés pour 3 ans.

FOCUS SUR LES BONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS GRATUITS

Lors de l'OPE, les actionnaires apportant leurs titres à l'offre recevront la majorité des BSA (Bons de Souscription d'Actions gratuits) émis à cette occasion : 55 % des ces bons seront réservés aux actionnaires ayant participé à l'OPE, et 45 % aux créanciers obligataires.

Ces bons seront exerçables à compter de juin 2011 si une augmentation de la valeur de l'entreprise est constatée sur les exercices de 2008 à 2010. Cette augmentation est notamment envisageable au regard de la possibilité de voir les pouvoirs publics alléger certaines charges pour l'heure supportées par Eurotunnel. L'exercice de ces BSA représente potentiellement pour les actionnaires existants jusqu'à 11 % de détention supplémentaires de capital, dans l'éventualité où tous les bons seraient exercés.

L'émission d'ORAs (Obligations Remboursables en Actions) pour une maîtrise de la restructuration

“ Ces titres vont être émis pour un montant de **1,87 milliard d'euros** dont **38 % environ remboursables uniquement en actions de Groupe Eurotunnel SA (GET SA)** et **62 % remboursables en espèces dans les 37 mois de leur émission puis à défaut, en actions GET SA.** Les ORAs sont des instruments financiers dont la cotation, sur un marché réglementé, sera demandée. ”

37 mois de leur émission avec une prime de remboursement de 40 %. Cette faculté a été introduite pour permettre d'atténuer l'incidence dilutive des conversions d'ORAs en actions ; à défaut de remboursement en espèces, ces ORAs devront obligatoirement être remboursées en actions à la fin du 37e mois de leur émission ;

• **Qu'il s'agisse d'ORAs remboursables en actions ou en espèces, GET SA conservera la possibilité de les racheter sur le marché.**

Ce mécanisme a été conçu pour permettre aux actionnaires actuels de conserver le contrôle de la société jusqu'en 2010. La dilution finale dans les 4 ans de l'émission des ORAs sera fonction du nombre d'ORAs remboursées en espèces ou rachetées par l'entreprise sur la période. Mécaniquement, plus GET SA remboursera en espèces d'ORAs ou les rachètera sur le marché et moins il y aura de dilution : **la part des actionnaires actuels au capital de GET SA variera à cette 4e année entre 67 % (toutes les obligations remboursables en espèces l'auront été avant conversion des autres ORAs) et 13 % (minimum incompressible dans l'hypothèse d'une absence de remboursement en espèces).**

Les ORAs seront réparties entre :

- les actionnaires actuels qui auront participé à l'OPE et désireront y souscrire ; ils se verront réserver une allocation prioritaire d'ORAs (jusqu'à 88 millions d'euros) ; la part éventuellement non souscrite par les actionnaires sera réallouée aux créanciers dans la limite des montants maximum auxquels ils ont droit.
- les détenteurs de dette Tier 3 et les obligataires, en contrepartie de leurs créances actuelles.

Comment fonctionnent-elles ?

- Les ORAs porteront intérêt au taux annuel de 3 % (ORAs sans option de remboursement en espèces) ou 6 % (ORAs remboursables en espèces), **soit un coût moyen de 5 % l'an.** La charge annuelle d'intérêts sur les ORAs sera, si aucun remboursement n'intervient sur la période, d'environ 91 millions d'euros par an la première année et diminuera ensuite avant de disparaître au-delà de la 3e année ;
- **La conversion en actions ordinaires de GET SA des ORAs non remboursables en espèces s'effectuera par tranches, soit 5 % du montant total des ORAs émises à l'échéance du 13e mois suivant la date d'émission, 5 % à l'échéance du 25e mois, puis le solde à l'issue du 37e mois ;**
- **62 % au maximum des obligations sont, dans certaines conditions, remboursables en espèces par GET SA** (1 154 millions d'euros), dans les

FOCUS SUR LE RACHAT DES ORAs PAR EUROTUNNEL

Le rachat des ORAs par Groupe Eurotunnel se fera :

- soit par un endettement supplémentaire (ligne de crédit de 330 millions d'euros) ;
- soit par l'utilisation des flux de trésorerie disponibles ;
- soit par une ou plusieurs augmentations de capital, à décider par les actionnaires eux-mêmes quand les conditions de réalisation paraîtront opportunes.

Ce document, établi pour permettre aux actionnaires de se familiariser avec la restructuration juridique et financière d'Eurotunnel, n'en comporte qu'une présentation simplifiée des grandes lignes. Une présentation complète et détaillée sera apportée aux actionnaires dans le Prospectus d'OPE, visé par les autorités de marché.

Pour faciliter la lecture de ce document, les montants ci-dessus sont des montants arrondis, cumulés en équivalent euros au taux de change de €1,46635 pour £1.

Par ailleurs les valeurs (taux, charges d'intérêts...) présentées dans ce document sont telles que calculées lors de l'approbation du plan de financement par le Conseil d'Administration d'Eurotunnel le 18 décembre 2006, sur la base des conditions de marché et de taux alors applicables.

LE PLAN DE SAUVEGARDE EST CONSULTABLE SUR LE SITE WWW.EUROTUNNEL.COM, OÙ VOUS TROUVEREZ ÉGALEMENT UNE RUBRIQUE QUESTIONS-RÉPONSES.

« 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 0 810 627 627

Coût d'un appel local