



RCS : PARIS

Code greffe : 7501

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de PARIS atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2005 B 14265

Numéro SIREN : 483 385 142

Nom ou dénomination : GROUPE EUROTUNNEL SA

Ce dépôt a été enregistré le 18/04/2014 sous le numéro de dépôt 37425



1403746501

DATE DEPOT : 2014-04-18

NUMERO DE DEPOT : 2014R037425

N° GESTION : 2005B14265

N° SIREN : 483385142

DENOMINATION : GROUPE EUROTUNNEL SA

ADRESSE : 3 rue La Boétie 75008 Paris

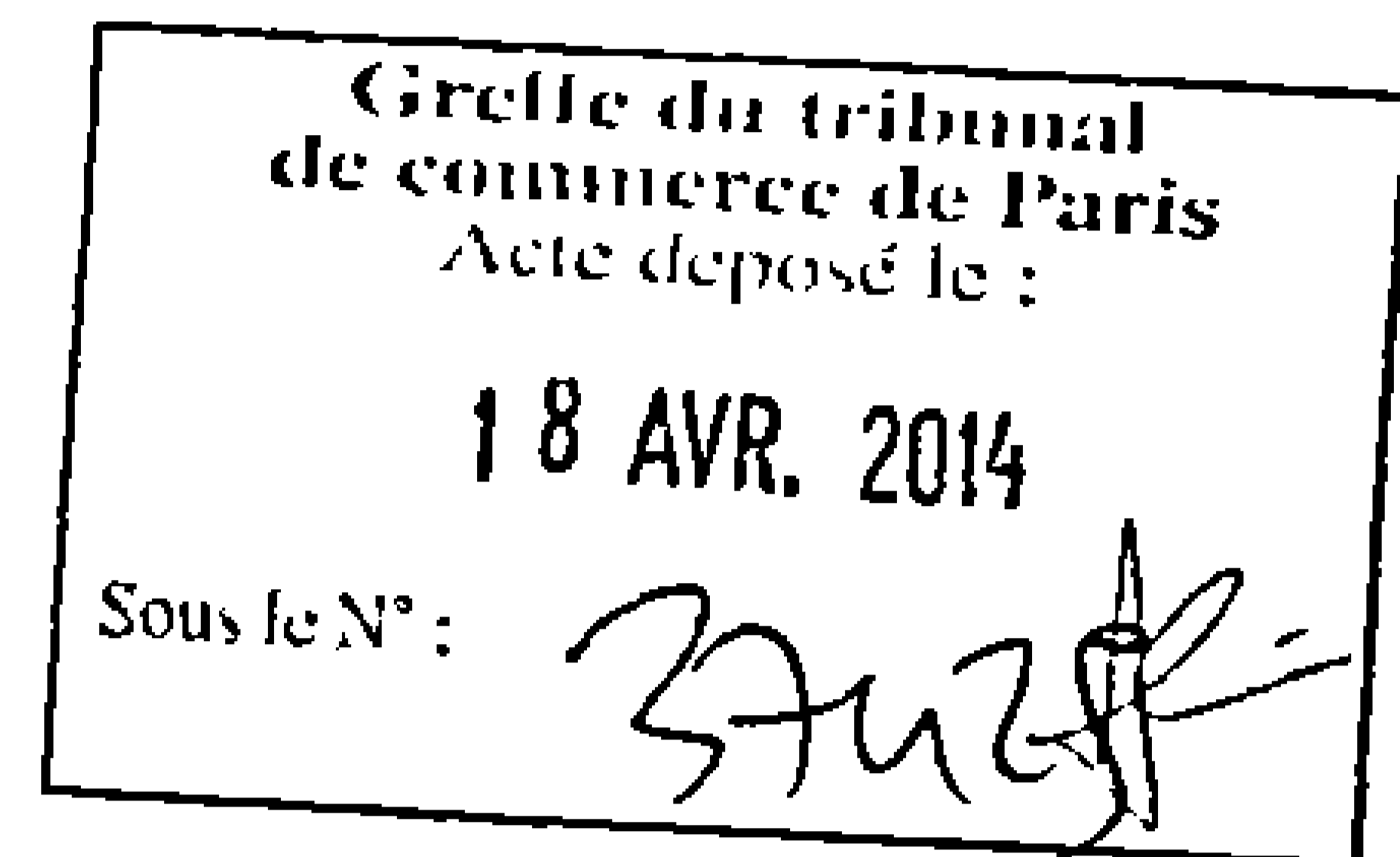
DATE D'ACTE : 2014/04/18

TYPE D'ACTE : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

NATURE D'ACTE :

Dominique LEDOUBLE
15 rue d'Astorg
75008 PARIS

RK 18/04/14



05/1426

GROUPE EUROTUNNEL SA
3 rue La Boétie, 75008 PARIS
R.C.S. PARIS 483 385 142

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS CHARGÉ D'APPRÉCIER LES AVANTAGES PARTICULIERS

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 29 AVRIL 2014

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 2 avril 2014, et conformément aux dispositions des articles L. 228-15, L. 225-147 et R. 225-136 du Code de commerce, je vous présente mon rapport sur l'appréciation des avantages particuliers résultant de l'émission d'actions de préférence de catégorie B, dénommées ci-après Actions B.

L'opération envisagée vous est présentée dans le rapport du conseil d'administration en date du 12 mars 2014 et le projet de texte des résolutions à l'assemblée générale mixte du 29 avril 2014.

Il m'appartient d'apprécier les droits particuliers attachés aux Actions B dont l'émission est proposée à la réunion de l'assemblée générale mixte de votre société prévue le 29 avril 2014. Il ne m'appartient en revanche pas de juger du bien-fondé de l'octroi de droits particuliers, lequel procède du consentement des actionnaires.

J'ai mis en œuvre les diligences que j'ai estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences, qui ne constituent ni un audit ni un examen limité, sont destinées à décrire et apprécier chacun des droits particuliers attachés aux Actions B. Elles sont également destinées à indiquer pour ces droits particuliers quel mode d'évaluation a été retenu par votre conseil d'administration et pourquoi il a été retenu.

Ma mission prenant fin avec le dépôt de mon rapport, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa signature.

À aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de prendre connaissance de mes constatations et de ma conclusion dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération envisagée,
2. Description des droits particuliers,
3. Diligences accomplies et appréciation des droits particuliers,
4. Conclusion.

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ENVISAGÉE

1.1. Société concernée

GROUPE EUROTUNNEL, la société, est une société anonyme au capital de 220 000 000 €, sise 3 rue La Boétie à Paris (75008) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 483 385 142.

Le capital de GROUPE EUROTUNNEL est composé de 550 000 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,40 €, dénommées Actions A, intégralement libérées.

GROUPE EUROTUNNEL a notamment pour activité la prise de participation, avec tout co-contractant français ou étranger, dans toute société ayant directement ou indirectement pour objet l'exploitation du tunnel sous la Manche entre la France et la Grande-Bretagne ainsi que de toutes les autres liaisons fixes.

1.2. Contexte et nature de l'opération envisagée

Dans le cadre de la mise en place d'un programme d'incitation à long terme des cadres dirigeants et dirigeants mandataires sociaux, il est envisagé de procéder à la création d'Actions B, auxquelles sont attachés des droits particuliers, destinées à être attribuées gratuitement à une catégorie de cadres et/ou de mandataires sociaux de la société qui seront nommément désignés par votre conseil d'administration.

2. DESCRIPTION DES DROITS PARTICULIERS

Les droits particuliers sont présentés dans le rapport du conseil d'administration et le projet de texte des résolutions à l'assemblée générale mixte du 29 avril 2014, et repris dans l'extrait du projet de statuts de la société, joint en annexe, qui m'a été communiqué le 11 avril 2014.

Ils peuvent être résumés comme suit.

2.1. Droits financiers

2.1.1. Droit de conversion des Actions B en Actions A

À l'issue d'un délai de quatre ans à compter de leur date d'attribution, les Actions B seront :

- (i) soit converties en Actions A suivant un ratio de conversion maximum de 5 000 Actions A nouvelles ou existantes pour une Action B, ci-après le ratio de conversion¹, sous contrainte de réalisation en tout ou partie de la condition de performance décrite *infra* ;
- (ii) soit, si la condition de performance n'est pas réalisée, rachetées par la société à leur valeur nominale de un cent en vue de leur annulation.

Toutes les Actions B converties seront définitivement assimilées aux Actions A à leur date de conversion² et porteront jouissance courante.

¹ Le ratio de conversion correspond au nombre d'Actions A émises pour une Action B à la date de conversion.

² La date de conversion correspond à la date à laquelle les Actions B seront converties en Actions A.

Le ratio de conversion dépendra de l'évolution du cours de bourse moyen des Actions A entre la date d'attribution³ et la date de conversion. Il sera donc le reflet du niveau de création de valeur.

Le cours moyen des Actions A est déterminé par référence à la valeur la plus élevée entre :

- la moyenne des cours des trois ou six derniers mois, selon décision du conseil d'administration de la société, précédant la date d'attribution ou la date de conversion ;
- la moyenne des cours de rachat des actions ordinaires détenues en autocontrôle par la société à la date d'attribution ou à la date de conversion.

L'objectif de création de valeur représente la différence entre l'objectif de cours moyen des Actions A à la date de conversion, fixé à 11,50 €, et leur cours moyen à la date d'attribution. En cas d'atteinte de l'objectif de création de valeur et au-delà, le ratio de conversion sera de 5 000 Actions A en échange d'une Action B.

L'échelle de dégressivité du ratio de conversion sera telle que le pourcentage d'Actions A obtenues à la date de conversion en échange d'une Action B sera égal au pourcentage de réalisation de l'objectif de création de valeur.

Il est précisé que pour tout pourcentage de réalisation en-deçà de 35%, il ne sera procédé à aucune conversion d'Actions B en Actions A.

2.1.2. Inaccessibilité des Actions B

Les Actions B sont incessibles.

2.1.3. Droit particulier relatif à la distribution de dividendes des Actions B

Les Actions B donneront droit à 1/5000^{ème} du montant de toute distribution de dividendes ou, le cas échéant, de la répartition d'actifs, décidée au bénéfice de chaque Action A.

2.2. Droits politiques

Les Actions B sont dépourvues de droit de vote lors des assemblées ordinaires et extraordinaires des titulaires d'Actions A.

Les titulaires d'Actions B disposent du droit de vote en assemblée spéciale des titulaires d'Actions B.

Les titulaires d'Actions B ne disposent pas de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou opération avec droit sur les Actions A.

³La date d'attribution correspond à la date à laquelle les Actions B seront attribuées aux personnes nommément désignées.

3. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRÉCIATION DES DROITS PARTICULIERS

3.1. Diligences accomplies

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont notamment consisté à :

- s'entretenir avec les dirigeants et les conseils de la société GROUPE EUROTUNNEL afin de comprendre le contexte économique, juridique et financier de l'opération envisagée ainsi que ses objectifs et les modalités de sa réalisation ;
- examiner les informations se rapportant aux Actions B et aux droits particuliers dont elles sont assorties présentées dans le rapport du conseil d'administration, ainsi que dans le texte des résolutions proposées à l'assemblée générale mixte en date du 29 avril 2014 ;
- effectuer les vérifications que j'ai estimé nécessaires pour apprécier la consistance des droits particuliers octroyés et leur incidence sur la situation des actionnaires ;
- prendre connaissance du mode d'évaluation retenu par la société GROUPE EUROTUNNEL des droits particuliers dont sont assorties les Actions B et effectuer les vérifications que j'ai estimé nécessaires pour apprécier le bien-fondé de la méthode d'évaluation retenue et sa correcte application ;
- vérifier que les droits particuliers ne sont pas contraires à la loi.

Je vous précise que la mission du commissaire aux apports chargé d'apprécier les avantages particuliers, n'est pas assimilable à une mission de *due diligence*, ni d'expertise indépendante sur la valorisation des droits particuliers attribués. Ma mission a pour objectif d'éclairer les actionnaires sur les droits particuliers attachés aux actions de préférence dont l'émission est envisagée et de vérifier que ces droits ne sont pas contraires à la loi.

3.2. Appréciation des droits particuliers attachés aux Actions B

Les droits particuliers attachés aux Actions B sont, d'une part, des droits à caractère financier (§ 3.2.1) et, d'autre part, des droits de nature politique (§ 3.2.2).

3.2.1. Droits à caractère financier

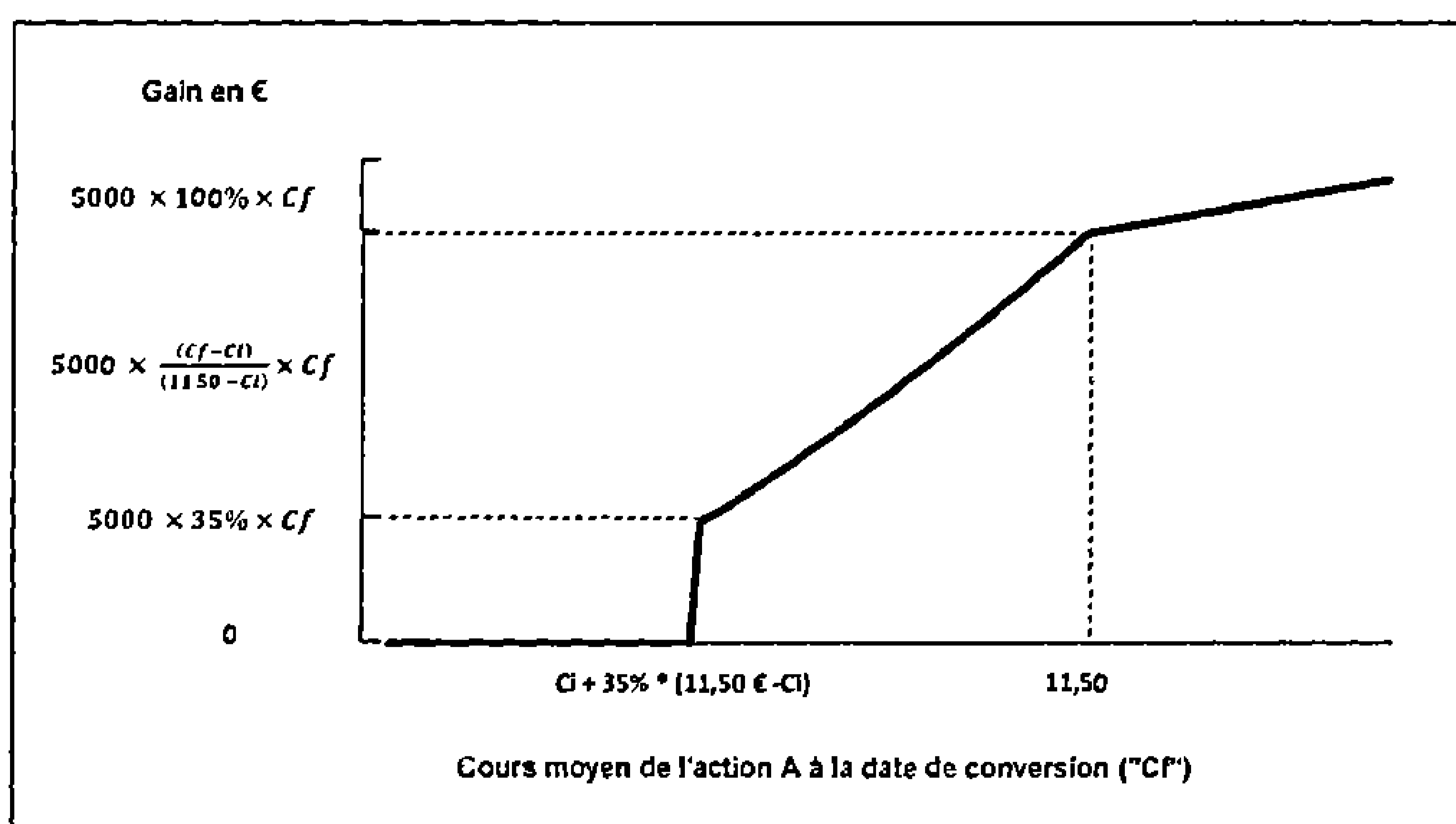
3.2.1.1. Droit de conversion des Actions B en Actions A

La société GROUPE EUROTUNNEL a procédé à l'évaluation, en recourant à un expert, du droit particulier relatif à la conversion en Actions A des Actions B, destinées à être attribuées gratuitement.

Les paramètres financiers retenus par l'expert dans le cadre de ses travaux sont, en raison de la nature de l'opération envisagée, ceux existant à la date de réalisation de ses travaux et dès lors sont provisoires. Ils seront mis à jour à la date d'attribution. De ce fait, les résultats des travaux de valorisation de l'expert n'ont pas été communiqués dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale mixte prévue le 29 avril 2014.

J'ai néanmoins apprécié le bien-fondé de la méthode d'évaluation retenue par l'expert (modélisation Monte-Carlo) au regard de l'existence de la condition de performance attachée aux Actions B et sa correcte application.

En application de la condition de performance attachée aux Actions B, la courbe des gains potentiels lors de la conversion pour chacun des titulaires des Actions B en fonction du cours moyen de l'Action A à la date d'attribution (« Ci ») et à la date de conversion (« Cf ») peut être représentée comme suit :



3.2.1.2. Incessibilité des Actions B

Le coût lié à l'incessibilité des Actions B a été estimé par l'expert dans le cadre de ses travaux de valorisation selon l'approche proposée par le Conseil National de la Comptabilité dans un communiqué du 21 décembre 2004, au titre duquel le coût de l'incessibilité se définit comme « le coût... d'une stratégie qui permettrait au détenteur de l'action de se trouver dans la situation d'un investisseur détenant des actions cessibles à tout moment », celle-ci « consistant à vendre à terme les actions incessibles... et à acheter un même nombre d'actions au comptant (donc des actions par définition cessibles à tout moment), en finançant cet achat par un prêt ».

Cette approche a conduit l'expert à constater une décote globale de l'ordre de 5,5% sur la valeur de l'Action B, considérée par l'expert comme équivalente à son droit de conversion en Actions A.

En application de modèles financiers alternatifs et sur la base d'études empiriques, la décote constatée pour une période d'incessibilité de deux ans oscille dans une fourchette comprise entre 20% et 35%.

L'approche retenue par l'expert conduit ainsi à proposer une valeur basse du coût de l'incessibilité et donc une valeur haute de l'Action B.

3.2.1.3. Droit particulier relatif à la distribution de dividendes des Actions B

La décision de distribution de dividende étant du ressort exclusif de l'assemblée générale, GROUPE EUROTUNNEL ne peut préjuger de ce que sera la position des actionnaires à l'avenir en matière de distribution de dividendes. De ce fait, GROUPE EUROTUNNEL n'a pas procédé à l'évaluation du droit particulier à dividende attaché aux Actions B.

Ce droit peut être valorisable sur la base de l'actualisation de dividendes futurs :

- estimés en fonction de l'objectif de distribution annuelle de dividendes rappelé dans le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2013 et fixé à « deux tiers de son Free Cash Flow » et,
- réconciliés avec les prévisions établies par les différents analystes qui suivent le cours de la société.

Toutefois, ce droit à dividende est à ce jour totalement négligeable. À titre d'information, sur la base du dividende prévu au titre de l'exercice 2013, il représenterait une valeur nulle⁴ par Action B.

Ainsi, ce droit qui aurait été de nature à augmenter la valeur de l'Action B préalablement définie par l'expert, resterait négligeable au regard du faible niveau de dividende par action constaté historiquement et extrapolé par les analystes dans leurs prévisions.

Je n'ai pas constaté, pour l'ensemble de ces droits financiers, de disposition contraire à la loi.

3.2.2. Droits à caractère politique

3.2.2.1. Suppression du droit de vote des Actions B

La suppression du droit de vote attaché aux Actions B lors des assemblées ordinaires et extraordinaires des titulaires d'Actions A a pour objectif de conserver l'organisation actuelle de la gouvernance de la société GROUPE EUROTUNNEL.

Le droit de vote peut être valorisé en tant que tel. Néanmoins, au regard du poids très restreint des Actions B⁵ dans le nombre des droits de vote exerçables de la société⁶, celui-ci n'aurait qu'une valeur très limitée voire négligeable dans le cas présent.

Je n'ai pas constaté, pour ce droit politique, de disposition contraire à la loi.

⁴ 0,15 € / 5000 = 0,00003 €

⁵ 300 Actions B.

⁶ « Nombre des droits de vote exerçables au 14/03/2014, hors actions privées de droit de vote : 627.053.109 » (source : www.eurotunnelgroup.com - Informations relatives au nombre de droits de vote et d'actions).

3.2.2.2. *Suppression du droit préférentiel de souscription des Actions B*

Les Actions B sont privées de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou opération avec droit sur les Actions A.

Cette suppression du droit préférentiel de souscription est prévue à l'article L. 228-11 du Code de commerce pour les actions de préférence sans droit de vote auxquelles est attaché un droit limité de participation aux dividendes, aux réserves ou au partage du patrimoine.

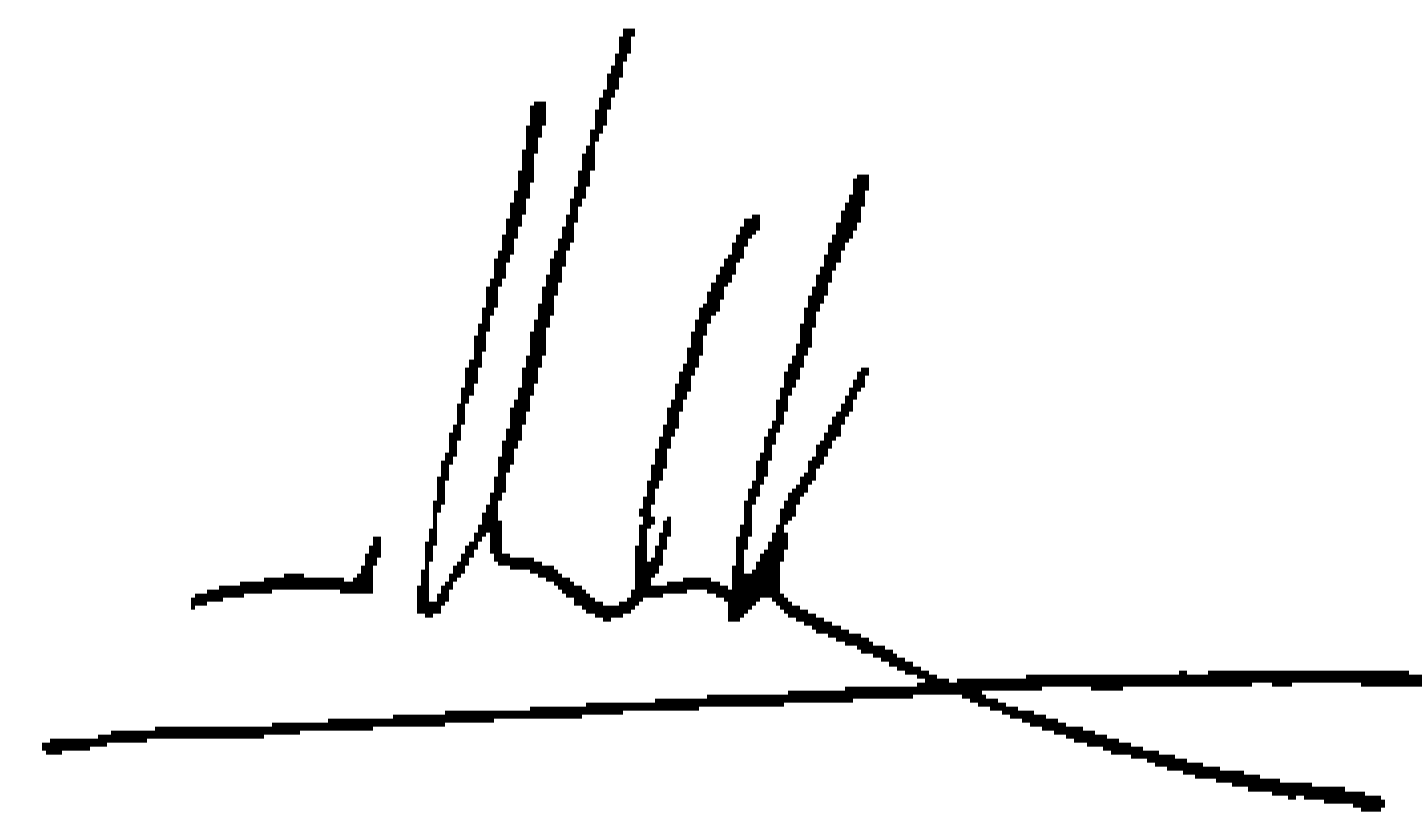
Ce droit n'est donc pas contraire à la loi.

4. CONCLUSION

À l'issue de mes travaux, les droits particuliers attachés aux actions de préférence de catégorie B appellent de ma part l'observation suivante : en raison de la nature de l'opération, le rapport du conseil d'administration du 12 mars 2014 à l'assemblée générale mixte du 29 avril 2014 ne présente pas les résultats des travaux de valorisation réalisés par l'expert désigné par la société, dès lors que la valorisation définitive des Actions B sera déterminée en fonction des paramètres financiers existant à la date d'attribution des Actions B. En conséquence, je ne suis pas en mesure de conclure sur l'évaluation du droit de conversion des Actions B en Actions A.

Je n'ai pas d'autre observation à formuler sur les droits particuliers attachés aux actions de préférence de catégorie B.

Fait à Paris, le 18 avril 2014.



Dominique LEDOUBLE

**EXTRAIT DU PROJET DE STATUTS DE
GROUPE EUROTUNNEL S.E.**

Société européenne au capital de 220 000 000 euros
Siège social : 3 rue La Boétie – 75008 PARIS
483 385 142 RCS PARIS

DISPOSITIONS RELATIVES AUX ACTIONS DE PRÉFÉRENCE

(...)

TITRE II - CAPITAL SOCIAL – ACTIONS – ACTIONS DE PREFERENCE

Article 6 – Capital social

Le capital social est fixé à la somme de deux cent vingt millions d'euros (220 000 000€).

Il est divisé en 550 000 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,40 euro ci-après dénommées Actions A, entièrement libérées *[uniquement après émission des Actions B] et de [300] actions de préférence de catégorie B, entièrement libérées d'une valeur nominale de 0,01 euro ci-après dénommée les Actions B.]*

Aux fins des présents statuts, toute référence au terme « actions » s'entendra par défaut, des Actions A le terme « actionnaire » ne visera que les détenteurs d'Actions A.

Article 9 – Forme des actions

(...)

2° - Les Actions B sont nominatives. Elles donnent lieu à une inscription à un compte ouvert par la Société au nom de l'actionnaire dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi et les règlements en vigueur.

Article 10 – Transmission des Actions A

(...)

3° - Les Actions A sont librement négociables. Les Actions B sont incessibles.

(...)

Article 11 – Droits des actionnaires

(...)

2° - Droits des titulaires d'Actions B

Les Actions B et les droits de leurs titulaires sont régis par les dispositions applicables du Code de commerce, notamment ses articles L. 228-11 et suivants. Les Actions B sont soumises à toutes les dispositions des statuts et aux décisions des assemblées générales des titulaires d'Actions A.

L'Action B ne donne droit à la distribution que de 1/5 000ème du montant de toute distribution ou, le cas échéant, de la répartition d'actifs, décidée au bénéfice de chaque Action A. Les actions B n'ont pas de droit préférentiel de souscription pour toute augmentation de capital ou opération avec droit sur les Actions A ; en revanche, le ratio de conversion sera ajusté de façon à préserver les droits des titulaires d'Actions B, dans les conditions légales et réglementaires, comme indiqué dans l'article 37 des statuts. S'agissant de la propriété de l'actif social, l'Action B donne droit, dans le boni de liquidation à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Les Actions B sont dépourvues du droit de vote lors des assemblées ordinaires et extraordinaires des titulaires d'Actions A, étant précisé qu'elles disposent du droit de vote en assemblée spéciale des titulaires d'Actions B. Les titulaires d'Actions B sont réunis en assemblée spéciale pour tout projet de modification des droits attachés aux Actions B. Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L.228-17 du Code de commerce, sera soumis à l'approbation de toute Assemblée Spéciale concernée, tout projet de fusion ou scission de la Société dans le cadre duquel les Actions B ne pourraient pas être échangées contre des actions comportant des droits particuliers équivalents.

Les assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions de préférence ayant le droit de vote. En cas de modification ou d'amortissement du capital, les droits des titulaires d'actions de préférence sont ajustés de manière à préserver leurs droits en application de l'article L228-99 du Code de commerce.

Les autres droits attachés à l'Action B étant temporaires, ces droits sont précisés à l'article 37 des présents statuts.

(...)

TITRE V - ASSEMBLEES GENERALES

Article 27 – Règles générales

1° - Les décisions collectives des actionnaires sont prises en assemblées générales ordinaires, extraordinaires ou spéciales selon la nature des décisions qu'elles sont appelées à prendre.

(...)

Les assemblées spéciales réunissent les titulaires d'actions d'une catégorie déterminée pour statuer sur toute modification des droits des actions de cette catégorie. Ces assemblées sont convoquées et délibèrent dans les mêmes conditions que les assemblées générales extraordinaires, à l'exception du quorum.

Les délibérations des assemblées générales obligent tous les actionnaires.

(...)

Article 29 – Assemblées générales extraordinaires

(...)

2° - Elle ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance ou par des moyens électroniques de télécommunication possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce demicr quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

(...)

TITRE IX – DISPOSITIONS PROVISOIRES

Article 37 : Actions B

37.1 Les Actions B ne peuvent représenter plus du 10% du capital social.

37.2 Conversion des Actions B en Actions A

Sous réserve de la réalisation des conditions ci-après, les Actions B seront, à la Date de Conversion, automatiquement converties par la Société en Actions A.

La Société pourra informer les titulaires d'Actions B de la mise en œuvre de la conversion par tout moyen avant la date effective de conversion. En toutes hypothèses, la conversion en Actions A ne pourra pas intervenir entre la publication au BALO d'un avis de réunion de toute assemblée générale et la tenue de ladite assemblée ; dans un tel cas la Date de Conversion serait décalée à l'issue de l'assemblée.

La conversion des Actions B en Actions A se fera, sur la base du Ratio de Conversion, en fonction de l'évolution du cours de bourse des Actions A à l'issue d'un délai de quatre ans à compter de la Date d'attribution des Actions B par le conseil d'administration. Le cours moyen de référence à la Date d'attribution ou à la Date de Conversion sera déterminé par référence à la valeur la plus élevée des moyennes déterminées, ainsi qu'il suit:

- A la moyenne des [3 (trois) ou 6(six)] derniers mois précédant la Date de Conversion ou Date d'attribution;
- A la moyenne des cours de rachat des actions ordinaires détenues en autocontrôle par la Société à la Date d'Attribution ou à la Date de Conversion,

conformément aux articles L.225-208 et L.225-209 du Code de Commerce.

Sous réserve d'ajustement dans les conditions légales et réglementaires, le Ratio de Conversion sera de 5 000 Actions A par Action B pour un objectif cible réalisé à 100%, avec une échelle de dégressivité correspondant au pourcentage de réalisation de l'objectif. L'échelle de dégressivité du Ratio de Conversion sera telle que le pourcentage d'Actions A obtenues à la Date de Conversion sera égal au pourcentage de réalisation de l'objectif cible (sur la base de 5 000 Actions A dès lors que l'objectif est réalisé à 100%) et sachant que pour tout pourcentage de réalisation en deçà de 35% de l'objectif cible, il ne sera procédé à aucune conversion d'Actions B en Actions A ;

Lorsque le nombre total d'Actions A devant être reçues par un titulaire en appliquant le Ratio de Conversion au nombre d'Actions B qu'il détient n'est pas un nombre entier, ledit titulaire recevra le nombre d'actions ordinaires immédiatement inférieur.

Par dérogation à ce qui précède, la conversion pourra intervenir avant le terme d'un délai de quatre années à compter de la date d'attribution des Actions B par le conseil d'administration, en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième et la troisième des catégories prévues à l'article L.341-4 du Code de la sécurité sociale, à la demande du bénéficiaire.

Le Conseil d'Administration, ou encore, sur délégation dans les conditions fixées par la loi, le Directeur Général, constatera la conversion des Actions B en Actions A pour lesquelles la conversion est conforme aux conditions prévues ci-dessus.

A une périodicité qu'il déterminera, le Conseil prendra acte, s'il y a lieu, du nombre d'actions ordinaires issues de la conversion d'Actions B intervenue lors dudit exercice et apportera les modifications nécessaires aux statuts notamment en ce qui concerne la répartition des actions par catégorie. Cette faculté pourra être déléguée au Directeur Général dans les conditions fixées par la loi.

Les actionnaires seront informés des conversions réalisées par les rapports du conseil d'administration et des commissaires aux comptes prévus à l'article R. 228-18 du code de commerce. Ces rapports complémentaires seront mis à la disposition des actionnaires au siège social, au plus tard dans les 60 jours suivant la réunion du conseil d'administration, et portés à leur connaissance à la plus prochaine assemblée générale.

Les Actions A issues de la conversion des Actions B seront assimilées aux Actions A en circulation.

37.3 Non atteinte des conditions de conversion

Dans l'hypothèse où le nombre d'Actions A auxquelles donneraient droit par conversion les Actions B serait égal à zéro en application des conditions de conversion, la Société pourra décider du rachat desdites actions de préférence en vue de leur annulation.