



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

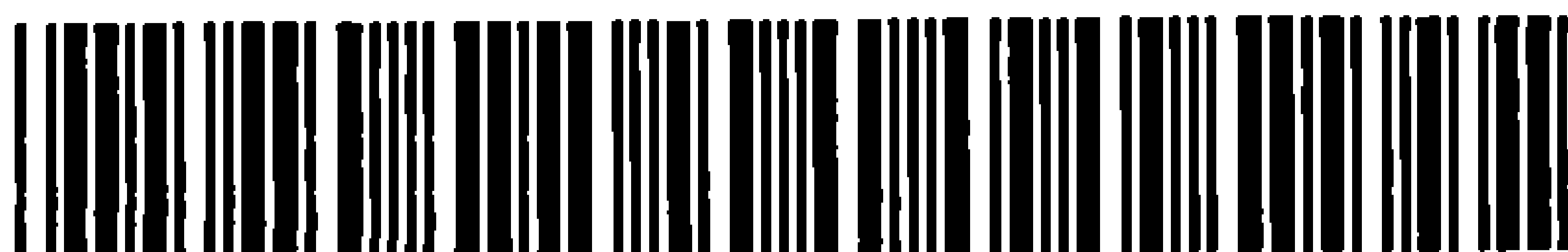
Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2005 B 14265

Numéro SIREN : 483 385 142

Nom ou dénomination : Groupe Eurotunnel S.E.

Ce dépôt a été enregistré le 21/04/2015 sous le numéro de dépôt 35656



1503569901

DATE DEPOT : 2015-04-21

NUMERO DE DEPOT : 2015R035656

N° GESTION : 2005B14265

N° SIREN : 483385142

DENOMINATION : Groupe Eurotunnel S.E.

ADRESSE : 3 rue La Boétie 75008 Paris

DATE D'ACTE : 2015/04/20

TYPE D'ACTE : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

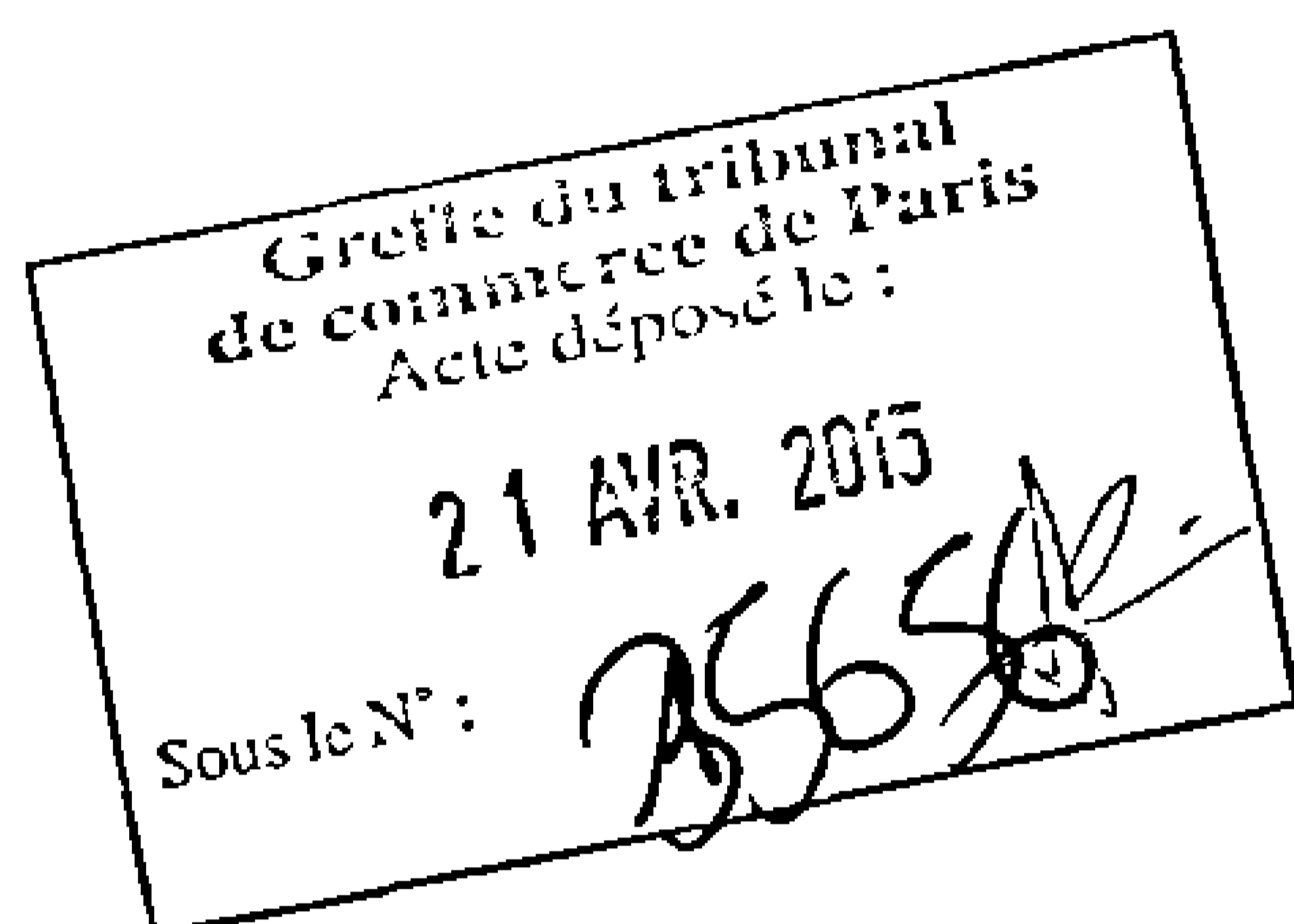
~~NATURE D'ACTE :~~

GROUPE EUROTUNNEL SE
3 rue la Boétie
75008 PARIS

EXEMPLAIRE
GREFFE

RCS PARIS 483.385.142

RK 20-06-15
05B14265



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

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 29 AVRIL 2015

Didier FAURY

Expert-comptable diplômé par l'Etat
Commissaire aux comptes
Expert près la Cour d'appel de Paris
Expert près la Cour administrative d'appel
de Paris et Versailles
Expert agréé par la Cour de cassation
140, boulevard Hanssmann - 75008 PARIS
Téléphone : 01 53 83 05 00
Télécopie : 01 42 25 66 21

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 25 mars 2015 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 C, dénommées ci-après Actions C.

L'opération envisagée vous est présentée dans le rapport du conseil d'administration en date du 17 mars 2015 et le projet de texte des résolutions qui seront présentés à l'assemblée générale mixte du 29 avril 2015.

Il m'appartient d'apprécier les droits particuliers attachés aux Actions C dont l'émission est proposée. Il ne m'appartient pas en revanche, 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 C. Elles sont également destinées à indiquer pour ces droits particuliers quel mode d'évaluation, le cas échéant, 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.

A 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.**

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1. Société concernée

GROUPE EUROTUNNEL, la société, est une société Européenne 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'une nouvelle catégorie d'actions, auxquelles sont attachés des droits particuliers, destinées à être attribuées gratuitement à des cadres dirigeants de la société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L.225-197-2 du Code de commerce et/ou des mandataires dirigeants sociaux de la société qui répondent aux conditions fixées par l'article L.225-197-1 du Code de commerce.

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 2015.

Les principales dispositions de projet peuvent être résumés comme suit :

2.1. Rappel du schéma général

Le processus proposé se déroulera en deux étapes :

1ère étape :

- Attribution des actions de préférence de catégorie C sous condition de présence, hors départ à la retraite, dans la société en avril 2017 ;

Cette attribution sera faite par le Conseil d'administration dans le cadre de la délégation de compétence visée à la résolution 13.

Le montant nominal de chaque Action C de préférence ainsi attribuée gratuitement sera de un cent et le nombre d'actions ordinaires issues de la conversion ne pourra dépasser 1.000.000 actions ordinaires.

~~Le nombre d'Actions C de préférence convertibles alloué à chaque dirigeant mandataire social ne pourra pas excéder 10% des actions de préférence attribuées.~~

- Le nombre d'actions de préférence émis sera lié à une condition de performance de l'EBITDA appréciée en avril 2017 et variera en fonction du pourcentage moyen de réalisation des prévisions d'EBITDA sur les années 2015 et 2016 sans pouvoir dépasser un total de 2000.

2ème étape :

- Conversion des actions de préférence en actions ordinaires en fonction de la création de valeur sur une période de quatre ans.

La création de valeur sera calculée en pondérant trois critères de performance :

- performance économique long terme appréciée en fonction du pourcentage moyen de réalisation des objectifs d'EBITDA annoncés chaque année au marché sur les années 2015 à 2018 (critère retenu pour 70%) ;
- performance boursière appréciée en fonction de l'évolution de la valeur de l'action EUROTUNNEL par rapport à celle de l'indice Dow Jones Infrastructures (DJI) sur quatre ans (critère retenu pour 20%) ;
- performance moyenne sur quatre ans par rapport aux objectifs retenus chaque année en matière de RSE (moyenne du taux de réalisation de l'indicateur composite RSE) (critère retenu pour 10%).

2.2. Droits financiers

2.2.1. Droit de conversion des Actions C en Actions A

Au terme d'un délai de quatre ans les actions de préférence seront, soit converties en actions ordinaires suivant un ratio de conversion maximum de 500 actions ordinaires pour une action de préférence, soit, si les conditions de performance ne sont pas réalisées, rachetées par la société à leur valeur nominale en vue de leur annulation.

Le ratio de conversion sera fonction des trois critères précités, la mise en œuvre de condition de performance attachée à chacun d'entre eux sera faite sur la base d'une échelle progressive par paliers correspondant au degré de réalisation des objectifs spécifiques à chacun des trois critères.

2.2.2. Incessibilité des Actions C

Les Actions C sont incessibles.

2.2.3. Droit particulier relatif à la distribution de dividendes des Actions C

Les Actions C donneront droit à 1/5000^{ème} du montant de toute distribution de dividendes et droit dans le boni de liquidation proportionnel à la quote-part que son montant nominal représente dans le capital social.

2.3. Droits politiques

Les Actions C sont dépourvues de droit de vote lors des assemblées ordinaires et extraordinaires des titulaires d'Actions A, mais disposent du droit de vote en assemblée spéciale des titulaires d'Actions C.

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

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 C 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 2015 ;
- 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 C ;
- vérifier que les droits particuliers ne sont pas contraires à la loi.

Je 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. Cette 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 C

Les droits particuliers attachés aux Actions C 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 C 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 C, 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. Pour cette raison la société a choisi de ne pas diffuser les résultats des travaux de valorisation de l'expert dans le rapport du conseil d'administration à l'assemblée générale mixte prévue le 29 avril 2015.

J'ai néanmoins apprécié le bien-fondé de la méthode d'évaluation retenue par l'expert.

La méthode retenue par l'expert est conforme aux préconisations de la norme IFRS 2 traitant des transactions dont le paiement est fondé sur des actions.

L'appendice B de la norme susvisée traite notamment de l'évaluation de la juste valeur d'options sur actions attribuées à des membres du personnel, en particulier quant aux caractéristiques et conditions spécifiques attachées à ce type d'options.

Selon les informations contenues dans son rapport l'expert a retenu un modèle binomial d'évaluation d'options (dit méthode MONTE CARLO), type de modèle usuel en la matière et spécifiquement visé par la norme qui n'appelle en conséquence pas d'observations de ma part.

Le coût de l'incessibilité des Actions C a été estimé non significatif.

La mise en œuvre de la méthode n'est pas détaillée dans le rapport.

Il est néanmoins précisé que le droit est évalué (conformément aux préconisations de la norme IFRS 2) à la date d'attribution des actions de préférence.

Le nombre d'Actions C émis à cette date, qui dépend de la surperformance d'EUROTUNNEL sur les exercices 2015 et 2016 par rapport à l'objectif cible du critère économique (EBITDA), est cohérent avec l'observation historique sur les cinq dernières années.

En ce qui concerne le ratio de conversion des actions de préférence en actions ordinaires, il dépend, comme je l'ai indiqué plus haut, de l'éventuelle surperformance de la société par rapport à trois objectifs cible sur les exercices 2015 à 2018, la surperformance attachée au critère économique s'appréciant par rapport à un niveau supérieur à l'objectif cible (objectif d'EBITDA communiqué au marché).

Le critère économique détermine quasiment à lui seul le ratio de conversion, les deux autres critères ne le modifiant qu'à la marge.

Toutefois la performance attachée à ces deux autres critères permet néanmoins la conversion d'un nombre restreint d'Actions de préférence C en actions ordinaires même en l'absence de surperformance économique.

Ainsi que cela est précisé dans les projets de résolutions le ratio de conversion est compris entre 135 lorsque les réalisations atteignent tout juste 100% des objectifs cible des trois critères et 500 lorsque les réalisations dépassent le dernier niveau de surperformance prévu.

~~De façon plus fine, le ratio de conversion évolue comme suit en fonction des paliers prévus pour la surperformance attachée à l'EBITDA :~~

réalisations d'EBITDA 2015 à 2018	ratio de conversion
au palier correspondant à l'objectif cible	135 à 150
au dernier palier de surperformance	485 à 500

La fourchette existant sur le ratio de conversion provient des écarts de réalisation sur les critères autres que l'EBITDA.

On remarque, comme je l'ai indiqué ci-dessus, que l'incidence sur le nombre d'actions ordinaires qui seront allouées, in fine, à ce programme, des critères de performance boursière et de performance de RSE est faible.

3.2.1.2. Droit particulier relatif à la distribution de dividendes des Actions C

Ce droit peut théoriquement être valorisable sur la base des prévisions établies par les différents analystes qui suivent le cours de la société et de l'objectif de distribution annuelle de dividendes rappelé dans le document de référence relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014 et fixé à « deux tiers de son Free Cash-Flow ».

Ce droit à dividende est cependant à ce jour négligeable. A titre d'information, sur la base du dividende prévu au titre de l'exercice 2014, il représenterait une valeur nulle¹ par Actions C.

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 C*

Le droit de vote peut être valorisé en tant que tel. Néanmoins, au regard du poids très restreint des Actions C dans le nombre des droits de vote exerçables de la société, celui-ci n'aurait qu'une valeur négligeable²

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

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

Les Actions C 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.

¹ 0,18 € / 5000 = 0,000036 €

² nombre des droits de vote exerçables au 20/3/2015, hors actions privées de droit de vote : 628.739.312

4. CONCLUSION

A l'issue de mes travaux, les droits particuliers attachés aux actions de préférence de catégorie C appellent de ma part l'observation suivante :

Le conseil d'administration de GROUPE EUROTUNNEL a choisi de ne pas présenter dans son rapport à l'assemblée mixte du 29 mars 2015 les résultats des travaux de valorisation réalisés par l'expert désigné par la société, dès lors que la valorisation définitive des Actions C sera déterminée ultérieurement en fonction des paramètres financiers qui existeront à la date d'attribution desdites actions.

En conséquence, je ne suis pas en mesure de conclure sur l'évaluation du droit de conversion des Actions C en actions A.

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

Fait à Paris, le 20 avril 2015

