

BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT

CA/215/87
15 juin 1987

PROJET

PV/87/10

C O N S E I L D ' A D M I N I S T R A T I O N

Procès-verbal de la réunion du 12 mai 1987 tenue à Luxembourg

- 6.24. Projet EUROTUNNEL (RU/F) (Doc. 87/167)
Construction d'un tunnel ferroviaire entre la Grande-Bretagne
et la France.

Conditions et modalités du crédit BEI

1. Le Promoteur : Groupe de sociétés Eurotunnel
2. Les Emprunteurs : Eurotunnel Finance SA et Eurotunnel Finance Ltd.
3. Conditions :
 - 3.1 Montant : 1 000 millions de £ ou 10 000 millions de FF (1 396 millions d'Ecus) (le montant le plus élevé étant retenu).
 - 3.2. Dispositions contractuelles

La BEI signera en 1987 un Accord de Crédit ("ACB") prévoyant la signature sur une période de 7 ans (1988-1994) d'une série de contrats de financement du montant total susindiqué, sous forme de prêts ou de garanties. Les contrats de financement successifs ne seront signés qu'à la condition que le comité de direction soit en mesure de confirmer dans des rapports

- (n) les perspectives techniques, économiques et financières du projet ne se sont pas fondamentalement dégradées par rapport à celles du projet initialement approuvé ; et
- (b) toutes les conditions suspensives suivantes sont remplies :
- (i) la qualité des garants proposés pour les prêts BEI est restée satisfaisante pour la Banque
 - (ii) la Banque continue d'avoir accès aux marchés des capitaux dans de bonnes conditions
 - (iii) le Traité a été ratifié et toutes les autorisations gouvernementales nécessaires ont été données ;
 - (iv) un montant minimum de capitaux propres de 800 millions de f a été collecté et, sur ce montant, 700 millions de f ont été dépensés ;
 - (v) les banques syndiquées ont signé avec la Banque un Accord de cofinancement comportant les dispositions suivantes :
 - création d'un groupe conjoint BEI/banques composé de représentants du syndicat et de la BEI afin d'assurer que, compte tenu des objectifs économiques de la Banque, celle-ci sera consultée en bonne et due forme avant que ne soit prise toute décision importante concernant le projet ;
 - confirmation par les banques syndiquées qu'elles s'engagent à financer le projet même si, pour des raisons de disponibilité des fonds sur le marché, la BEI ne pouvait le faire ;

L'Accord de crédit stipule que :

- les emprunts d'Eurotunnel auprès de la BEI s'inscriront dans un Programme annuel d'emprunts qui sera établi d'un commun accord par Eurotunnel et par la Banque. Aux termes de ce programme, Eurotunnel ne pourra pas emprunter plus de 300 millions de f ou 3 000 millions de FF, la somme la plus élevée étant retenue, au cours d'une même année ; mais Eurotunnel devra en revanche emprunter au minimum 100 millions de f ou 1 000 millions de FF, la somme la moins élevée étant retenue, faute de quoi le solde non utilisé pourra être annulé.

L'Accord de crédit prévoit aussi que le montant total des contrats de financement qui seront signés avant la fin de 1988 ne dépassera pas 150 millions de f/1 500 millions de FF. Les prêts signés en 1988 ne pourront être versés que si les conditions (b) (i) à (v) sont remplies.

3.3. Durée : une durée se situant en moyenne entre 15 et 25 ans à partir de la date de signature de chaque contrat de financement, et un différé de remboursement du capital allant jusqu'à la fin de 1998.

3.4. Monnaies : principalement en f et en FF, bien que d'autres monnaies puissent également être utilisées si ces deux devises ne sont pas disponibles sur le marché.

3.5. Taux d'intérêt : taux fixe en vigueur à la date de signature des contrats de financement sauf s'il s'agit de contrats signés dans le cadre des mécanismes financiers alternatifs (cf. paragraphe 5 ci-après).

4. Sûretés : Les prêts de la BEI seront garantis par :

- (a) des lettres de crédit émises par des banques commerciales de premier ordre, dont le nombre pourra aller jusqu'à 20 ;
- (b) une participation au prorata, avec les banques syndiquées, dans les gages constitués sur les revenus et les actifs du projet.

La BEI libérera la sûreté constituée par les lettres de crédit après l'achèvement satisfaisant du projet, sous réserve que les conditions suivantes soient remplies :

- (a) la BEI devra estimer que la réalisation du projet et de toutes les infrastructures annexes, ainsi que les perspectives économiques et financières du projet, sont satisfaisantes et que ces dernières ne se sont pas substantiellement dégradées depuis la signature de l'ACB ;
- (b) la Banque devra estimer également que la valeur économique et juridique de la sûreté est suffisante pour couvrir l'encours total de ses prêts et qu'elle ne s'est pas substantiellement dégradée depuis la signature de l'ACB ;
- (c) les critères financiers minimums pour le refinancement des prêts syndiqués, à savoir un ratio de couverture de la dette de 1,75 et un ratio du service annuel de la dette de 1,1, devront être réunis et ce refinancement devra avoir de bonnes chances d'être réalisé comme prévu.

5. Mécanismes financiers alternatifs (MFA) :

La BEI pourra consentir une partie de son financement en faveur du projet à l'aide de MFA, à savoir :

- des garanties pour des prêts à taux fixe ou à taux variable consentis à Eurotunnel par des membres du Club des Institutions spécialisées de crédit à long terme (ISCLT) et/ou des banques commerciales ;
- des prêts de la BEI à taux variable ;
- des prêts "consolidés" de la BEI.

Un "prêt consolidé" est un prêt dans le cadre duquel la BEI peut consentir un prêt "primaire" pour une durée comprise entre 6 et 18 ans, sur la base d'un calendrier d'amortissement de 25 ans, qui sera suivi d'un prêt "secondaire" pour le montant restant à rembourser, consenti au taux d'intérêt alors en vigueur, pour une durée telle que la durée combinée des prêts primaire et secondaire n'excède pas 25 ans.

Les prêts consolidés seront soumis à certaines restrictions visant à sauvegarder le rôle principal de la BEI, qui est de fournir des fonds à long terme et à des taux d'intérêt fixes. Ces restrictions seront en particulier les suivantes :

- les prêts consolidés ne pourront pas dépasser au total la contre-valeur de 300 millions de £/3 000 millions de FF,
- le financement "primaire" devra être remboursé en totalité à la date d'échéance au cas où, pour des raisons de disponibilité sur le marché, la BEI ne serait pas en mesure d'accorder le prêt "secondaire".

Le PRESIDENT, présentant le projet EUROTUNNEL au conseil d'administration pour décision, comme cela avait été annoncé lors de la réunion de mars, à Madrid, met l'accent sur l'importance exceptionnelle que revêt cette opération pour le développement du réseau de transport de la Communauté. La décision prise par les gouvernements britannique et français d'approuver la construction du Tunnel constitue un événement majeur dans l'histoire de la Communauté.

La BEI a été invitée à jouer un rôle de premier plan dans le financement du Tunnel sous la Manche, rôle qu'elle est particulièrement bien placée pour remplir en raison non seulement des priorités économiques qui lui ont été assignées en vertu de ses Statuts, mais aussi des formules novatrices de cofinancement qu'elle est en mesure de mettre en oeuvre, compte tenu des spécificités du projet. En fait, il convient de le souligner, cette opération satisfait, comme aucune autre auparavant, à tous les principaux critères d'intervention de la BEI : intérêt communautaire, développement régional, coopération économique et complémentarité avec les concours du secteur privé. La décision du conseil fera date dans le développement des infrastructures européennes.

Le rapport indique que certains aspects des accords relatifs au projet et du calendrier n'étaient pas encore définitivement arrêtés à la date d'élaboration du document, à la mi-mars. Depuis lors, trois événements importants sont intervenus :

- (i) La veille (le 11 mai 1987), les négociations entre Eurotunnel et les compagnies ferroviaires sur les questions encore en suspens concernant la convention d'utilisation ont abouti. Une incertitude grave est ainsi levée ; en outre, les résultats des négociations devraient améliorer, encore que dans une faible mesure, la rentabilité du projet. Par ailleurs, la Banque a été informée officieusement que les Ministres des transports français et britannique comptent faire connaître prochainement leur accord de principe concernant l'établissement d'une liaison par train à grande vitesse entre Paris et Londres.
- (ii) Le calendrier d'Eurotunnel pour l'émission de Capital 3 (en vue de réunir la contre-valeur de 750 millions de £), tel que présenté dans le rapport au conseil, a été révisé. L'émission s'effectuera en deux tranches, la première en juillet (Capital 3A) et la deuxième en novembre (Capital 3B), au lieu d'une seule opération en juillet, comme prévu initialement. Capital 3A portera sur un montant de la contre-valeur de 100 millions de £ au maximum, sous la forme de droits de souscription pour les actionnaires existants ou d'obligations convertibles. La décision de scinder l'opération se justifie principalement par le fait que les procédures nécessaires pour l'émission publique d'actions en juillet ne pouvaient être menées à bien dans le peu de temps disponible du fait du retard pris dans les négociations avec les chemins de fer.
- (iii) Il est maintenant très probable que le projet de loi britannique relatif au Tunnel sous la Manche ne sera pas approuvé avant les élections législatives du 11 juin, annoncées le 11 mai. Si le nouveau gouvernement appuie le texte et lui donne la priorité, la ratification du Traité interviendra vraisemblablement avant les vacances d'été du nouveau Parlement, à la fin de juillet ou au début d'août.

Le calendrier parlementaire français reste inchangé et le Sénat, dernier maillon de la procédure, devrait donner son approbation vers la mi-juin.

Le report de la ratification pourrait entraîner quelques retards dans la réalisation du projet, mais pas au-delà de la marge déjà prévue dans le rapport.

Le PRESIDENT souligne combien il est important que le conseil d'administration se prononce lors de la réunion en cours. Sa décision aura une incidence positive sur nombre d'autres banques qui, lorsque la syndication de l'ensemble du crédit bancaire débutera à la mi-juin, seront invitées à y participer, et ce non seulement en raison de l'ampleur et des caractéristiques du crédit mais surtout de la réputation de la Banque en ce qui concerne l'évaluation objective des projets. Si le conseil décide de ne pas approuver le projet à ce stade, beaucoup d'autres banques risquent de reculer.

Lors de l'élaboration de la proposition de financement, on a veillé tout spécialement à limiter les risques encourus par la BEI pendant toute la durée de vie du projet. Le dispositif proposé pour le prêt et la sûreté devrait permettre de protéger les intérêts de la Banque, conformément à ses Statuts, quelles que soient les circonstances prévisibles. Le comité de direction tiendra le conseil d'administration régulièrement informé de tout événement notable.

Si le conseil d'administration décide d'approuver la proposition de financement, le comité de direction compte publier un bref communiqué de presse pour annoncer cette décision, étant donné son importance particulière aux yeux des nombreuses parties intéressées.

Le CONSEIL D'ADMINISTRATION accueille avec satisfaction la présentation du projet et félicite les services de la Banque pour la minutie et la compétence avec lesquelles l'instruction a été menée. Plusieurs administrateurs se font l'écho de M. MÜLLER-ENDERS pour qui le projet, facteur d'unification des réseaux de transport et des nations, fera date dans l'histoire de la Communauté. De l'avis de M. McCUTCHEON, EUROTUNNEL est peut-être le projet le plus important à avoir jamais été présenté au conseil d'administration, tandis que pour M. ARCUTI l'initiative est un remarquable exemple de l'esprit européen et une clé pour l'avenir, ne serait-ce qu'en raison de la complexité des arrangements financiers mis en jeu et de l'ingénierie financière qu'elle suppose.

Plusieurs administrateurs, MM. RITCHIE, DE VRIES et SPINOSI en particulier, évoquent les répercussions que ne manquera pas d'avoir la participation de la Banque à ce projet et l'effet d'entraînement qu'elle exercera sur les autres institutions financières puisqu'elle contribuera à la fois à les rassurer et à combler une lacune importante dans le financement de l'opération. Selon eux, c'est un aspect qu'il ne faut pas manquer de faire ressortir dans le communiqué de presse mentionné par le PRESIDENT.

Se plaçant également sur un plan général, M. LAVELLE souligne que le Tunnel constitue une initiative privée : les Etats ne fournissent ni garantie ni assistance technique, les risques ont été évalués par les promoteurs eux-mêmes et il est tout à fait normal que la Banque l'envisage comme un "projet ordinaire". Il se félicite des méthodes d'instruction retenues par la Banque qui a examiné chaque aspect important de l'opération, défini les marges pour imprévus et réalisé des analyses de sensibilité. M. MORAWITZ rappelle l'appui apporté par le gouvernement allemand à l'accord intervenu entre les gouvernements britannique et français qui a ouvert la voie vers la réalisation du projet, lequel remplit à maints égards les critères de l'Article 130 du Traité de Rome. Il convient aussi dès le départ de faire en sorte que le maximum de marchés relatifs au Tunnel donne lieu à un appel à la concurrence internationale. M. ARCUTI tend à penser que la contribution de 1 000 millions de £ de la Banque, qui équivaut à environ 20 % du coût total d'investissement du projet, aurait peut-être pu être un peu plus généreuse. M. DE VRIES estime que la BEI aurait dû prendre plus de risques mais il décèle en même temps un certain optimisme à travers le rapport, ce qui suscite en lui quelques appréhensions et l'incite à mettre en garde la Banque contre tout excès de confiance. M. SAINT-GEOURS fait observer que son propre établissement, qui a procédé à une analyse indépendante du projet, est parvenu à des conclusions très proches de celles de la Banque.

Plusieurs administrateurs formulent des observations et des questions plus spécifiques auxquelles répondent différents membres des services de la Banque qui ont directement pris part à l'évaluation du projet.

MM. MÜLLER-ENDERS et MEULEMANS demandent jusqu'à quel point le projet est tributaire du développement des trains à grande vitesse et des réseaux connexes. Le prix des places est un facteur crucial. A cet égard, M. MEULEMANS rappelle l'impact initial du réseau TEE et son recul ultérieur, tandis que M. MOLTRECHT insiste sur la nécessité de garantir une compatibilité générale entre le Tunnel et l'ensemble des réseaux de façon que les trains de l'ensemble de la Communauté puissent l'emprunter. La question des flux de trafic est soulevée par MM. RITCHIE et SAINT-GEOURS, ce dernier faisant valoir que ce n'est pas le nombre des voyageurs ni le volume du fret qui importent pour la compétitivité mais la fréquence des navettes dans le Tunnel et l'écart de temps entre les rames.

M. McCUTCHEON demande des précisions sur les dispositions de la convention d'utilisation qui vient d'être conclue entre EUROTUNNEL et British Rail et la SNCF, et craint que cela n'introduise dans le projet une part de subventions. M. MEULEMANS constate que la convention améliorera le taux interne de rentabilité du Tunnel, mais il demande un complément d'informations sur les tarifs qui seront pratiqués et sur les projections relatives à la concurrence des autres modes de transport, en particulier les ferries. La question est reprise par M. MORAWITZ qui évoque l'analyse coûts/avantages et l'hypothèse selon laquelle les autres transporteurs réduiront leurs investissements du fait de la construction du Tunnel ; il se demande si l'on ne risque pas d'assister au contraire à un accroissement des investissements et à une concurrence encore plus vive.

Un certain nombre d'administrateurs demandent des assurances concernant les conditions suspensives (par. 6.3.1.) et en particulier les circonstances dans lesquelles la Banque aurait la faculté de se retirer du projet. M. MÜLLER-ENDERS craint qu'il ne soit difficile pour la BEI de se retirer si le refinancement n'aboutit pas et M. LAVELLE demande ce qu'il faut entendre par une dégradation substantielle des conditions économiques et financières du projet : s'agit-il d'une situation pire que l'hypothèse la plus défavorable, qui obligerait la Banque à cesser ses décaissements, et les montants déboursés antérieurement seraient-ils remboursés ? En ce qui concerne la sûreté, M. LAVELLE a quelques doutes sur la fonction précise du fonds d'amortissement, censé permettre de faire correspondre les échéances, et il se demande comment ce fonds sera constitué si les lettres de crédit ne sont pas libérées. M. ARCUTI demande si EURO-TUNNEL est bien tenu de lever 800 millions de f de fonds propres avant que la Banque n'intervienne, cependant que M. MEULEMANS reste sceptique sur la capacité de la société de collecter un tel montant. M. MOLTRECHT est d'avis qu'il faut inclure dans les conditions du prêt, telles qu'elles figurent à l'Annexe 2, les obligations du promoteur (par exemple, en matière d'appel à la concurrence et de sûreté, p. 17), tandis que M. FARUP-MADSEN considère que les conditions suspensives sont si importantes qu'elles méritent d'être évoquées dans le communiqué de presse. Le PRÉSIDENT convient que ce communiqué doit être libellé avec le plus grand soin de façon à bien faire comprendre à quoi la Banque s'engage du fait de la décision du conseil et à quel moment ces engagements prendront effet.

Des questions sont aussi posées concernant les différents arrangements financiers proposés : M. MÜLLER-ENDERS demande des éclaircissements sur les mécanismes financiers alternatifs et notamment sur les prêts consolidés. M. McCUTCHEON et M. BRUCK souhaitent des précisions sur la fonction du crédit stand-by : celui-ci sera-t-il réservé pour les garanties et lettres de crédit données à la BEI ou couvrira-t-il les dépassements de coûts et autres imprévus ? M. ARCUTI se déclare quelque peu préoccupé par le recours à des obligations convertibles proposé dans les arrangements relatifs au refinancement : ces obligations constituent une option et ne sont donc pas le moyen le plus approprié pour financer des fonds propres. M. BRUCK est aussi inquiet au sujet des propositions relatives au refinancement du crédit syndiqué, une fois le projet achevé, et il se demande si les marchés des capitaux offriront à ce stade les conditions nécessaires pour collecter les fonds requis et si les hypothèses concernant le ratio de couverture de la dette et les taux d'inflation sont tout à fait réalistes.

M. RITCHIE revient également sur les hypothèses de travail et les projections retenues et exprime des doutes sur les estimations de trafic, les taux d'inflation choisis par la Banque et le taux d'intérêt qui sera demandé. M. MORAWITZ, évoquant ce dernier point, juge contestable la décision d'opter pour un taux d'intérêt nominal de 9 % pendant toute la durée du projet et un taux d'intérêt réel évoluant de 5 % à 3 %, ce qu'il ne juge pas réaliste.

M. MOLTRECHT souhaite que la Banque fasse en sorte que le projet donne lieu au plus tôt à un appel à la concurrence internationale aussi vaste que possible. Outre l'accord conclu en vue d'attribuer un pourcentage donné du montant du projet après appel à la concurrence internationale auprès de sociétés tierces n'appartenant pas au groupe du promoteur (par. 5.5.), il incombe à la Banque de veiller à ce qu'aucune charge contraignante ne soit introduite, qui aurait pour effet d'exclure des entreprises tierces. M. GNES abonde dans le même sens et affirme que l'ensemble de l'industrie européenne doit avoir la possibilité de soumissionner.

Evoquant le cadre législatif du projet, M. McCUTCHEON estime qu'il aurait été préférable, étant donné la date des élections législatives britanniques qui vient d'être annoncée et l'incertitude entourant l'examen du projet de loi par les deux chambres parlementaires, de repousser la décision concernant le projet à une réunion ultérieure du conseil d'administration.

Certains administrateurs nourrissent quelques préoccupations concernant le calendrier du projet proprement dit : MM. DE VRIES, GNES et SAINT-GEOURS en particulier se demandent s'il n'aurait pas été plus prudent de prévoir une marge plus large pour les dépassements de coût.

M. MORAWITZ demande que soit décrite plus en détail la structure juridique du promoteur, à savoir la société en participation proprement dite et les deux filiales à 100 % concessionnaires, car elle soulève la question de la responsabilité ultime non seulement pour l'ensemble de l'opération mais aussi plus spécifiquement, en matière de sûreté, de gestion du personnel et de formalités douanières.

Invité par le PRESIDENT à traiter les aspects techniques des différentes questions posées et à apporter aux administrateurs les éclaircissements demandés, M. BOND, Chef de Groupe, Corps des conseillers techniques, aborde tout d'abord la question de l'utilisation du Tunnel. Le but recherché est de tirer au maximum parti du Tunnel et d'y faire passer des trains à grande vitesse reliant les deux réseaux mais à une vitesse maximum de 160 km/h pour le moment, soit la vitesse maximum autorisée pour les navettes. Il est impératif que cette vitesse maximum standard soit respectée, faute de quoi la capacité du tunnel serait réduite. Les compagnies de chemin de fer envisagent pour l'avenir une vitesse maximum de 200 km/h, qui fera l'objet de discussions ultérieures. British Rail et la SNCF seront les principaux utilisateurs du Tunnel, outre Eurotunnel, mais rien n'interdit que d'autres ne l'empruntent à condition que leur matériel roulant soit compatible avec le réseau français et qu'ils se conforment aux normes de sécurité appropriées.

S'agissant de la gestion des opérations et du rôle de la société Eurotunnel à cet égard, M. BOND explique qu'une structure légère a été choisie à dessein : la société n'a pas pour tâche de réaliser les études et les travaux mais de gérer et de superviser les travaux dans un premier temps, puis d'assurer l'exploitation du Tunnel. Dotée d'un effectif de 200 personnes pendant la première phase, elle sous-traitera de nombreux travaux techniques et autres et aura un rôle essentiellement de supervision. Il n'est pas question de mettre sur pied, pendant la réalisation du projet, une société importante qu'il faudra ensuite dissoudre pour en créer une autre chargée d'assurer l'exploitation effective du Tunnel.

En réponse à différentes questions concernant les clauses contractuelles, M. BOND explique que le contrat assorti d'un prix objectif est la pierre angulaire du dispositif visant à contenir les coûts. Ce type de contrat est souvent utilisé pour les grands travaux d'infrastructure qui, de par leur nature ou leur taille, impliquent des risques considérables. C'est un mécanisme souple qui à la fois incite l'entrepreneur à tenir les coûts et prévoit des pénalités de plus en plus lourdes en cas de dépassements. Pour un projet comme Eurotunnel, la fixation d'un plafond déterminé serait assez arbitraire, entraînerait des difficultés d'évaluation et ferait disparaître l'élément de souplesse déjà mentionné. Le prix-objectif comprend une commission fixe qui s'ajoute aux différents éléments de coût définis et correspond essentiellement au bénéfice. Les 12 % en question couvrent tous les coûts d'administration et de coordination du bureau central hors site, ce qui ramène la marge bénéficiaire finale de l'entrepreneur à environ 8 %, sur la base des hypothèses de travail retenues.

S'agissant de la question générale des coûts et du calendrier, c'est l'entrepreneur lui-même qui a établi les coûts, en tenant compte du fait qu'il devrait s'y tenir et réaliser les travaux selon le calendrier prévu. D'après les évaluations de la Banque et celles des autres consultants, les coûts de base en question comportent une marge de l'ordre de 5 % à 15 %. Les dispositions en matière de prix-objectif et de travaux à forfait constituent néanmoins une contrainte sérieuse pour l'entrepreneur, l'obligeant à remplir les termes de son contrat. De nombreuses évaluations ont été effectuées par des consultants et il a été généralement reconnu par les experts indépendants que non seulement les coûts de base indiqués pour le projet peuvent être respectés mais qu'il est peu probable qu'ils soient dépassés. La Banque a procédé à une étude indépendante des coûts et estimé que le coût de base pouvait, dans une hypothèse prudente (sans envisager de scénario catastrophique), être dépassé au plus de 10 % ce qui, compte tenu de la marge de 5 % à 15 % déjà incluse et évoquée antérieurement, donne une marge totale pouvant aller jusqu'à 25 %.

Le calendrier du projet est soumis à des événements extérieurs, notamment, pour l'instant, les prochaines élections générales au Royaume-Uni, qui viennent d'être annoncées, et l'obtention de différentes autorisations. Les retards intervenus jusqu'à ce jour ont reculé le projet de 2 à 3 mois, auxquels il faudra encore ajouter probablement un mois pour les élections britanniques. Le principal impondérable est le rythme effectif d'avancement des tunneliers, qui ne sera pas connu avant le milieu de 1988 au plus tôt. La Banque pense que le retard maximum pourrait être d'un an, ce qui dépasse les estimations des consultants indépendants (environ 6 mois). Les facteurs tels que l'obtention des autorisations nécessaires devraient toutefois être réglés dans un délai d'environ un an, c'est-à-dire avant que la Banque n'engage véritablement des fonds sur le projet.

La Banque attachera une attention particulière à la question des appels d'offres et à la façon dont les spécifications seront rédigées et les marchés attribués, notamment pour les locomotives et le matériel roulant. La Banque est satisfaite de la façon dont les avis ont été publiés jusqu'à ce jour. Il convient de souligner que l'entrepreneur recherchera les meilleures offres possibles, dans son propre intérêt.

M. BARRETT, Rapporteur chargé du projet, Direction des financements dans la Communauté, PM2, invité par le PRESIDENT à répondre aux questions concernant les aspects financiers du projet et les sûretés, explique tout d'abord que les prêts consolidés constituent un instrument de financement souple qui aidera le promoteur à gérer sa dette rationnellement et facilitera aussi la tâche de la Banque au moment où elle devra faire face à ses propres engagements ; il ne s'agit nullement d'une forme de prêt de dernier recours.

M. BARRETT, confirme que le fonds d'amortissement est, comme le pensait M. LAVELLE, un moyen pour la Banque de se prémunir au cas où les conditions régissant la libération des lettres de crédit ne seraient jamais remplies, afin de compenser le fait que le crédit BEI est assorti d'échéances plus longues que les concours des autres prêteurs. En ce qui concerne les conditions dans lesquelles les perspectives techniques, économiques et financières du projet se seraient substantiellement dégradées au point que la Banque refuserait de continuer à financer le projet, M. BARRETT indique que l'hypothèse de base retenue pour Eurotunnel, scénario relativement favorable décrit dans le rapport, constitue le point de référence pour évaluer la marche des événements : si la réalisation du projet s'écarte sensiblement de ce scénario, la BEI ne sera pas tenue de poursuivre ses financements.

En réponse à M. McCUTCHEON, M. BARRETT explique que la convention d'utilisation, mentionnée dans le rapport, a été conclue en septembre 1986 ; les principes de cette convention (à savoir, les barèmes de tarifs à la fois pour les trains à grande vitesse et les trains classiques, la répartition de la capacité du Tunnel et l'engagement pris par BR et la SNCF de réaliser les investissements nécessaires en vue de la mise en place des infrastructures connexes, ainsi qu'un certain nombre d'autres questions techniques importantes) restent inchangés. Les dernières négociations entre Eurotunnel et les compagnies ferroviaires ont porté sur certains éléments du contrat initial qui, de l'avis du promoteur, pouvaient être améliorés, notamment la redevance de réservation et la clause de bonne fortune.

La redevance est le pourcentage des recettes de péage prévues que les compagnies ferroviaires paieront chaque mois par anticipation à Eurotunnel. Cette clause n'aura pas d'incidence réelle sur la rentabilité mais elle est importante pour les prêteurs car elle traduit la confiance des compagnies de chemin de fer à l'égard de leurs projections de trafic. Initialement fixée à environ 80 %, la redevance a été ramenée à environ 65 %, soit un chiffre très proche de l'objectif réel d'Eurotunnel au départ.

La clause de bonne fortune prévoit une réduction des tarifs demandés aux compagnies ferroviaires en fonction du succès de l'opération. Cette réduction incitera ces dernières à développer au maximum les liaisons en empruntant le Tunnel. Les compagnies ferroviaires et Eurotunnel se sont entendues sur un niveau minimum de rentabilité des capitaux propres des actionnaires d'Eurotunnel à partir duquel la réduction s'appliquera.

En ce qui concerne le passage des trains à grande vitesse, rien n'a encore été définitivement arrêté au sujet du TGV Nord (Paris-Bruxelles-Amsterdam-Cologne), mais le principe d'une liaison par train à grande vitesse entre Paris et Londres, via le Tunnel, semble, de sources officieuses, être sur le point d'être approuvé par les gouvernements britannique et français ; il faudra néanmoins un certain temps avant que les propositions concrètes d'investissement soient analysées, que les décisions soient officiellement prises, que les fonds budgétaires nécessaires soient alloués et que les questions intéressant les autres Etats soient réglées.

S'agissant de la structure du capital d'Eurotunnel, l'objectif fixé est de réunir la contre-valeur de 1 000 millions de £ ; 250 millions de £ ont d'ores et déjà été levés et on envisage de collecter le solde de 750 millions de £ en deux tranches, en juillet et en novembre 1987. Certains ont exprimé la crainte que le montant total de 1 000 millions de £ ne soit pas suffisant. Les banques qui négocient avec Eurotunnel ont accepté ce chiffre et sont même disposées à le ramener à 800 millions de £ si certains critères concernant les perspectives économiques et financières du projet sont remplis. Le critère essentiel est un ratio de couverture de la dette de 1,35. Comme ce ratio n'a pu être tout à fait réalisé d'après les estimations actuelles, Eurotunnel poursuivra ses efforts en vue de réunir la totalité des 1 000 millions de £.

En réponse à la question concernant la structure de la société Eurotunnel, M. BARRETT précise qu'il a fallu prendre en compte les divergences existant en droit français et anglais en matière de législation et de droit des sociétés. Il a fallu aussi sauvegarder les intérêts des banques, telles la BEI, qui pour avoir une sûreté solide devaient pouvoir disposer de gages sur les actions des sociétés concessionnaires. Les prêteurs ont ainsi leurs arrières assurés dans l'un et l'autre des systèmes juridiques au cas où le projet échouerait. Toutes les sociétés constituant le groupe Eurotunnel, malgré leurs fonctions différentes, qu'elles soient britanniques ou françaises, qu'il s'agisse de sociétés à actionnaires multiples ou d'autres, seront tenues conjointement et solidairement responsables pour tous les contrats conclus. De cette façon, malgré l'apparente complexité du groupe, la Banque n'aura en face d'elle qu'un seul emprunteur.

Des observations ont aussi été formulées au sujet de la sûreté pour le crédit BEI, initialement constituée par des lettres de crédit émises par des banques en faveur de la BEI et transformables ultérieurement en un gage sur des revenus et des actifs ; or, la transformation ne s'effectuera pas si les différents critères énoncés dans le rapport ne sont pas remplis. Dans ce cas, les lettres de crédit resteront valables pendant toute leur durée, c'est-à-dire 18 ans, et ne seront libérées que lorsque la BEI sera entièrement remboursée ou aura obtenu une autre sûreté, de sorte que la BEI n'assumera à aucun moment de risques au titre du projet. Ces dispositions sont adaptables et garantissent le remboursement de tous les prêts à l'échéance convenue, même si le projet ne donne pas des résultats satisfaisants.

Enfin, en réponse à M. BRUCK, M. BARRETT indique que le refinancement va dans l'intérêt du promoteur et de tous les prêteurs, dont la BEI, car il est souhaitable d'étaler le remboursement de la dette sur une période plus longue, s'approchant davantage de la durée de la concession. Les banques sont convaincues que le refinancement est possible encore que l'on ne sache pas très précisément dans quelles conditions il sera effectué. On espère qu'en 1997/98, peut-être même plus tôt, les recettes provenant de l'exploitation du Tunnel permettront d'entreprendre un refinancement, même si les marchés sont plus difficiles à solliciter qu'actuellement.

M. DELEAU, Directeur Adjoint, Direction des Etudes, invité par le PRESIDENT à décrire les perspectives des marchés, problème évoqué par les administrateurs, fait observer que les études réalisées par les services spécialisés de la Banque et d'autres experts sur la concurrence à laquelle devrait faire face le Tunnel ont abouti à des conclusions très proches. On pense que les tarifs des ferries, appelés à évoluer avec la mise en service des ferries de grande taille, diminueront en termes réels de 5 % à 15 % pendant la période précédant l'ouverture du Tunnel. En outre, étant donné le mouvement actuel de déréglementation, les tarifs aériens baisseront aussi vraisemblablement. Toutefois, le Tunnel sera moins soumis à l'incidence des coûts variables que les deux autres modes de transport, ce qui constitue un atout en cas de bataille des prix.

Les analyses de sensibilité réalisées par la Banque font apparaître que le projet aura un marché assez large pour atteindre une rentabilité financière suffisante et rester viable. En ce qui concerne la rentabilité économique, l'existence du Tunnel évitera la réalisation d'autres formes d'investissement pour les autres modes de transport, car, une fois adoptée la décision de construire le Tunnel, les sociétés d'exploitation concurrentes hésiteront à investir dans un supplément de capacité important.

M. TREUMANN, complétant les différentes réponses apportées aux administrateurs, fait observer tout d'abord que la technologie utilisée pour le Tunnel sera celle des trains à grande vitesse, comparable à celle du TGV français ou des trains allemands à grande vitesse. Pour des raisons de coût et de planification, le groupe de travail intergouvernemental qui s'occupe de la mise en place du TGV Nord a décidé de ne pas donner suite aux trains à induction magnétique pour le moment.

Revenant sur la question des scénarios les plus défavorables et du respect des conditions suspensives mentionnées dans le rapport, M. TREUMANN répète que la Banque n'envisage pas de possibilités plus défavorables que celles décrites dans le rapport, mais qu'en tout état de cause, elle tiendra le conseil d'administration pleinement informé de l'évolution de la situation.

Sur le plan financier, il précise, en réponse à M. McCUTCHEON, que le crédit octroyé par la Banque ne fera pas partie du crédit stand-by : le financement, qui sera couvert par les lettres de crédit, relève du crédit principal de 3,6 milliards de £ estimé nécessaire pour couvrir le coût en prix courants du Tunnel.

Se plaçant dans une optique plus large, M. TREUMANN évoque l'amélioration du contexte général du projet Eurotunnel qui est intervenue ces derniers mois et dont témoigne l'appui déclaré apporté par les gouvernements britannique et français à la décision des compagnies ferroviaires tendant à mettre en place le TGV pour l'ouverture du Tunnel. En outre, au cours des six derniers mois, la direction de la société Eurotunnel s'est notablement améliorée : après les nombreux changements intervenus dans un premier temps, au point de susciter des doutes quant à la compétence de l'équipe en poste, les fonctions de décision et de planification sont maintenant bien assurées.

La configuration d'ensemble du montage financier, à savoir l'objectif général de 1 000 millions de f de capitaux propres, avec possibilité de réduire ce montant éventuellement, le syndicat bancaire et le calendrier des différentes phases de l'opération, est maintenant acceptée par toutes les parties.

Les dispositions en matière de sûreté, notamment le syndicat bancaire international, assurent à la BEI une protection suffisante contre la perte de crédit de l'un des membres du groupe bancaire ou toute autre vicissitude, étant donné que des banques non-européennes (des Etats-Unis et du Japon) sont aussi impliquées, grâce à la possibilité de remplacer les lettres de crédit par une sûreté reposant sur les actifs du projet. Une fois que le projet aura été mené à bien, que le Tunnel aura atteint son "régime de croisière", que les dépenses seront achevées et que les risques géologiques et autres auront été éliminés, la Banque sera en mesure de décider s'il convient de libérer les lettres de crédit. Pour l'instant elle ne s'engage à libérer ces lettres de crédit que pour autant que des événements défavorables inattendus ne se produisent pas, encore que des critères objectifs devront au préalable être réunis (cash-flow et ratios de couverture de la dette).

Sur un dernier point technique soulevé par M. MÜLLER-ENDERS, M. BOND ajoute que les voies mises en place dans le Tunnel pourront recevoir les trains des autres pays, à condition qu'ils présentent des caractéristiques compatibles avec le système français (tension, etc.); la compatibilité avec le système britannique n'est pas indispensable pour le Tunnel proprement dit car un terminal sera construit à Dolland's Moor du côté anglais.

M. MOLTRECHT demande que le communiqué de presse fasse dument état de la contribution de la Communauté européenne au projet et des avantages que celui-ci apportera à l'ensemble de la Communauté. Il met en garde également contre les dangers de l'évolution technologique qui risquent de réduire le degré de compatibilité technique atteint jusqu'à présent.

En réponse à une dernière question de M. McCUTCHEON, le PRESIDENT confirme que le financement accordé par la Banque en faveur du projet EUROTUNNEL ne portera nullement préjudice, par son ampleur, aux activités de la BEI dans d'autres domaines d'investissement et que de plus il est conforme aux projections établies au moment de la dernière augmentation de capital et répond aux considérations qui détermineront la prochaine augmentation de capital.