

# COMMUNIQUE



Le 7 mars 2007

## RESULTATS 2005 et 2006 dans une perspective de continuité de l'exploitation

### 2005 : Résultat net en forte perte

- Dépréciation d'actifs de 2,490 milliards d'euros
- Capitaux propres négatifs de 2,032 milliards d'euros

### 2006 : Excellents résultats opérationnels

- Chiffre d'affaires en hausse à 830 millions d'euros (+ 5%), l'activité Navettes progressant de + 7 %
- Excellent ratio marge d'exploitation sur chiffre d'affaires de 59 % (+ 4 points)
- Très forte progression du résultat opérationnel courant : + 42 % à 326 millions d'euros
- Résultat net en perte en raison des frais financiers : - 204 millions d'euros

### Un plan de sauvegarde pour éviter la faillite

L'année 2006 a été consacrée à la poursuite de la réorganisation opérationnelle de l'entreprise et à la négociation avec les créanciers, dans un premier temps en recherchant une solution consensuelle, puis à partir du 2 août dans le cadre d'une procédure de sauvegarde. Le Plan de Sauvegarde élaboré par l'entreprise a été approuvé par le Tribunal de commerce de Paris le 15 janvier 2007.

Le Conseil Commun d'Eurotunnel, réuni le 6 mars 2007 sous la présidence de Jacques Gounon, a arrêté les comptes sur la base du Plan de Sauvegarde pour les exercices 2005 et 2006.

Les Commissaires aux Comptes français et britanniques ont procédé à la certification des comptes 2005 et 2006, avec observations, notamment sur la continuité d'exploitation. Celle-ci repose en effet sur la bonne exécution du Plan de Sauvegarde et, en particulier, sur le succès de l'Offre Publique d'Echange. Si celle-ci échouait, Eurotunnel serait probablement mis en liquidation.

## Résultats des exercices 2005 et 2006 : nette progression d'une année sur l'autre

En normes IFRS	2006	2006/2005	2005	2004	2005/2004
En millions d'euros	réalisé	% variation	publié	retraité	% variation
Taux de change €£	1,462		1,465	1,466	
Navettes Eurotunnel	465	+ 7 %	433	418	+ 4 %
Chemins de fer	350	+ 2 %	344	343	-
Activités transport	815	+ 5 %	777	761	+ 2 %
Activités hors transport	15	- 12 %	16	28	- 41 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>830</b>	<b>+ 5 %</b>	<b>793</b>	<b>789</b>	<b>+ 1 %</b>
Charges d'exploitation	(340)	- 4 %	(355)	(368)	- 4 %
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>490</b>	<b>+ 12 %</b>	<b>438</b>	<b>421</b>	<b>+ 4 %</b>
Amortissements	(164)		(208)	(228)	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>326</b>	<b>+ 42 %</b>	<b>230</b>	<b>193</b>	<b>+ 19 %</b>
Dépréciation d'actifs non courants	-		(2 490)	(475)	
Autres produits et (charges) opérationnels	7		(41)	(68)	
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>333</b>		<b>(2 301)</b>	<b>(350)</b>	
Frais financiers nets*	(537)		(507)	(486)	
<b>Résultat (perte)</b>	<b>(204)</b>		<b>(2 808)</b>	<b>(836)</b>	
Marge d'exploitation/chiffre d'affaires	59 %	+ 4 pts	55 %	53 %	+ 2 pts

\* Incluant le coût de l'endettement financier net, les autres produits et charges financiers et la charge d'impôt.

## Des capitaux propres négatifs mais une exploitation en nette croissance

**Les comptes 2005** font apparaître des capitaux propres lourdement négatifs de 2,032 milliards d'euros au 31 décembre 2005, après une dépréciation des actifs non courants qui ramène les immobilisations corporelles à une valeur de 7,3 milliards d'euros.

L'exploitation, après une profonde réorganisation opérationnelle, enregistre déjà des progressions significatives : un résultat opérationnel courant en hausse de 19 % par rapport à 2004, à 230 millions d'euros.

**En 2006**, l'exploitation a battu des records ; le chiffre d'affaires progresse de 5 %, le résultat opérationnel courant fait un bond de 42 %, à 326 millions d'euros, ce qui correspond à une rentabilité des activités de 59 % (marge d'exploitation sur chiffre d'affaires), en hausse de 4 points par rapport à 2005.

En revanche, en l'absence de restructuration financière de la dette, les charges financières sont toujours insupportables (537 millions d'euros), et conduisent à un résultat net encore négatif de 204 millions d'euros. Après restructuration, en supposant que celle-ci ait eu lieu le 1<sup>er</sup> janvier 2006, le résultat net pro forma (c'est-à-dire, avec les intérêts calculés sur la base de la nouvelle dette) aurait été à l'équilibre en 2006, dernière année de la MUC (« *Minimum Usage Charge* »).

Jacques Gounon, Président-Directeur général d'Eurotunnel, a déclaré : « *Ces excellents résultats opérationnels montrent que seule la nouvelle société Groupe Eurotunnel (GET SA) issue de la Sauvegarde et de l'OPE, délestée de la moitié de la dette actuelle, avec des frais financiers fortement réduits, sera en mesure d'écarter le spectre de la faillite qui menaçait Eurotunnel en 2005.* »

### Annexes :

- Analyse financière et Comptes Combinés résumés 2006
- Analyse financière et Comptes Combinés résumés 2005



**ANALYSE FINANCIERE  
ET  
COMPTES RESUMES**

**D'EUROTUNNEL**

**2006**



## ANALYSE FINANCIERE

Le chiffre d'affaires des Navettes Eurotunnel a augmenté de 7 % et les charges d'exploitation ont diminué pour la deuxième année consécutive, entraînant une amélioration significative de la marge d'exploitation de 12 % par rapport à 2005. Les amortissements ont baissé de manière significative à la suite de la dépréciation d'actifs non courants en 2005, et le résultat opérationnel courant s'est amélioré de 42 %. Le résultat opérationnel a augmenté de 144 millions d'euros, hors impact de la dépréciation d'actifs non courants en 2005 de 2 490 millions d'euros. Le résultat net de 2006 est une perte de 204 millions d'euros, contre une perte de 318 millions d'euros, hors impact de la dépréciation d'actifs non courant, en 2005.

Les résultats 2006 et 2005 présentés ci-dessous ont été préparés selon les normes comptables internationales (IFRS). Les tableaux ci-dessous et les commentaires correspondants doivent être lus en relation avec les Comptes Combinés d'Eurotunnel. Les chiffres comparatifs de 2005 présentés ci-dessous n'ont pas été recalculés à taux de change constant, les taux de combinaison des comptes de résultat 2006 et 2005 étant sensiblement les mêmes.

### Analyse de résultat

En millions d'euros	2006 réalisé	2005 publié	2006/2005 % variation
<b>Taux de change €£</b>	<b>1,462</b>	<b>1,465</b>	
Navettes Eurotunnel	465	433	+ 7 %
Chemins de fer	350	344	+ 2 %
<b>Activités transport</b>	<b>815</b>	<b>777</b>	<b>+ 5 %</b>
Activités hors transport	15	16	- 12 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>830</b>	<b>793</b>	<b>+ 5 %</b>
Achats et charges externes	(218)	(212)	+ 3 %
Charges de personnel	(122)	(143)	- 15 %
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>490</b>	<b>438</b>	<b>+ 12 %</b>
Amortissements	(164)	(208)	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>326</b>	<b>230</b>	<b>+ 42 %</b>
Dépréciation d'actifs non courants	-	(2 490)	
Autres produits et (charges) opérationnels	7	(41)	
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>333</b>	<b>(2 301)</b>	
Coût de l'endettement financier net	(487)	(489)	
Autres charges financiers et impôt	(50)	(18)	
<b>Résultat (perte)</b>	<b>(204)</b>	<b>(2 808)</b>	
<i>Marge d'exploitation/chiffre d'affaires</i>	<i>59 %</i>	<i>55 %</i>	<i>+ 4 pts</i>

### Chiffre d'affaires

Pour la deuxième année consécutive, le chiffre d'affaires s'est amélioré. D'un montant de 830 millions d'euros en 2006, il augmente de 5 % par rapport à 2005.

En 2006, le chiffre d'affaires de l'activité des navettes Eurotunnel a augmenté de 7 % à 465 millions d'euros. Le marché camions sur le Détroit a enregistré une forte croissance en 2006, et pour la première fois depuis 1998, le marché voitures s'est accru de 1 %.

La progression du chiffre d'affaires des Navettes Camions en 2006 de 7 % est essentiellement due à la hausse des prix moyens, qui s'explique principalement par l'effet en année pleine de la reprise en interne des clients gérés par un intermédiaire jusqu'au 16 août 2005. La légère diminution des volumes de 1 % en 2006 s'explique par le report du trafic vers Eurotunnel au premier semestre 2005, suite aux problèmes rencontrés dans le port de Calais (passerelle endommagée, tempêtes, grèves), et par l'abandon partiel des petits et moyens comptes à prix bas sur l'Italie et les Pays de l'Est.

Le chiffre d'affaires des Navettes Passagers progresse de 8 % de 2005 à 2006. Les évolutions respectives des chiffres d'affaires des Navettes voitures et autocars sont de +10 % et -11 %.

L'augmentation du chiffre d'affaires de l'activité voitures est liée à la progression du prix moyen, de 11 % en 2006 par rapport à 2005. Eurotunnel bénéficie en 2006 des effets positifs de la maîtrise de la politique de tarification dynamique. Les volumes ont en revanche légèrement diminué (-1 %). Ils avaient en 2005 bénéficié du report de la demande vers Eurotunnel suite aux événements survenus dans le port de Calais au premier semestre 2005. Par ailleurs, en 2006 Eurotunnel a continué sa politique de réduction de la capacité.

Le chiffre d'affaires de l'activité autocars est en retrait de 11 %, principalement suite à la diminution des volumes de 13 % en 2006, ceux-ci revenant à un niveau comparable à ceux de 2004 (+6 % par rapport à 2004). Les volumes avaient en 2005 bénéficié du report important des autocars sur Eurotunnel lors des événements survenus dans le port de Calais début 2005. Les prix moyens enregistrent une hausse modérée de 2 %.

Les revenus provenant des Chemins de fer, qui étaient protégés jusqu'à fin novembre 2006 par la Charge Minimale d'Utilisation (MUC) de la Convention d'Utilisation, ont augmenté de 2 % à 350 millions d'euros en 2006. Les paiements au titre de la protection MUC, représentent 95 millions d'euros en 2006 et 105 millions d'euros en 2005. L'augmentation sous-jacente des revenus Chemins de fer hors protection MUC est de 7 % en 2006, due en partie à l'augmentation de 5 % du nombre des passagers Eurostar. La croissance du trafic Eurostar, freinée par les attentats perpétrés à Londres et les émeutes en France en 2005, s'est bien rétablie en 2006. Les trains de marchandises des compagnies ferroviaires ont connu une baisse des tonnages transportés de 1 % par rapport à 2005.

Les revenus des activités hors transport s'élèvent à 15 millions d'euros en 2006 et enregistrent une diminution de 1 million d'euros par rapport à 2005. Ils sont principalement constitués des revenus provenant des activités de commerce de détail proposées aux clients d'Eurotunnel sur les deux terminaux.

### Marge d'exploitation

Pour la deuxième année consécutive, les charges d'exploitation ont été réduites en 2006.

Les achats et charges externes se sont élevés respectivement à 212 millions d'euros et 218 millions d'euros et pour 2005 et 2006, et ont ainsi enregistré une augmentation de 3 %.

Les principales hausses enregistrées sont les suivantes :

- Les dépenses d'énergie augmentent de 25 %, de 31 millions d'euros en 2005 à 38 millions d'euros en 2006, dans un contexte de baisse de la consommation d'Eurotunnel. Cette hausse s'explique principalement par la hausse des prix de l'électricité en Grande Bretagne. En France, le prix de l'électricité était couvert par un contrat jusqu'en septembre 2006, limitant jusqu'à cette date l'augmentation annuelle.
- Les dépenses de maintenance ont augmenté de 6 %, de 33 millions d'euros en 2005 à 35 millions d'euros en 2006.
- Les taxes locales ont progressé de 7 %, de 29 millions d'euros en 2005 à 31 millions d'euros en 2006, principalement suite à l'augmentation de la taxe professionnelle, plafonnée à 4 % de la valeur ajoutée, elle-même en progression en 2006.

Ces hausses sont modérées par la diminution des postes suivants :

- Les consommables diminuent de 11 %, de 17 millions d'euros en 2005 à 15 millions d'euros en 2006.
- Les frais de consultants ont diminué de 10 %, de 18 millions d'euros en 2005 à 16 millions d'euros en 2006, suite à la fin de la mise en place du processus de réorganisation opérationnelle.

Les charges de personnel diminuent de 15 %, et s'élèvent à 122 millions d'euros en 2006 contre 143 millions d'euros en 2005. Les effets de la restructuration opérationnelle jouent en 2006 en année pleine, les départs décidés dans le cadre du plan social étant concentrés sur la fin de l'année 2005 et le début de l'année 2006. Les effectifs moyens évoluent de façon similaire, et s'élèvent à 2 379 en 2006 contre 3 017 en 2005.

Les effets conjugués de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la diminution des charges d'exploitation conduisent à une amélioration de la marge d'exploitation, qui progresse de 12 % entre 2005 (438 millions d'euros) et 2006 (490 millions d'euros). Le ratio marge d'exploitation sur chiffre d'affaires a progressé de 4 points, passant de 55 % en 2005 à 59 % en 2006.

### Résultat opérationnel courant

En 2006, la dotation aux amortissements a diminué de 44 millions d'euros, à 164 millions d'euros, suite à la dépréciation d'actifs non courants intervenus en 2005.

L'évolution du chiffre d'affaires, des charges d'exploitation et des dotations aux amortissements explique l'augmentation du résultat opérationnel courant de 42 % en 2006.

### Résultat opérationnel

En 2006, Eurotunnel n'a pas identifié d'indice de changement des valeurs de ses actifs non courants. Par conséquent, Eurotunnel n'a pas enregistré de dépréciation complémentaire en 2006. En 2005, Eurotunnel avait enregistré une dépréciation d'actifs non courants d'un montant de 2 490 millions d'euros.

Le montant des autres produits et charges opérationnels s'élève à un produit net de 7 millions d'euros en 2006. Ce montant est composé essentiellement d'un produit de 143 millions d'euros résultant de la reprise des avances des Chemins de fer effectuées en application de la clause de paiement minimum de la Convention d'Utilisation, suite à l'expiration de la période de garantie. Il comprend également des charges externes pour un montant de 131 millions d'euros, liées au processus de restructuration financière et à la Procédure de Sauvegarde.

Le résultat opérationnel pour 2006 s'élève à 333 millions d'euros par rapport à 189 millions d'euros, hors dépréciation d'actifs non courants, en 2005.

**Résultat net**

A la suite de la décision du Tribunal de commerce de Paris le 2 août 2006 d'ouvrir une Procédure de Sauvegarde pour 17 sociétés d'Eurotunnel, les paiements des intérêts et remboursements de dettes ont été suspendus et l'étaient toujours au 31 décembre 2006. Eurotunnel a comptabilisé l'intégralité des intérêts dont le paiement a été suspendu ainsi que les intérêts de retard associés. En revanche, les dispositions prévues au Plan de Sauvegarde relatives à l'annulation des charges d'intérêts sur les obligations et les intérêts de retard n'ont pas été prises en compte. Au mois d'octobre 2006, les Administrateurs Judiciaires ont procédé à l'annulation des contrats de couvertures de taux conclus par l'entreprise. Eurotunnel a enregistré le dénouement de ces opérations et a comptabilisé le montant des paiements devant être faits aux parties à ces contrats en vertu du Plan du Sauvegarde.

Les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie ont diminués de plus de 2 millions d'euros, à 5 millions euros en 2006. Les charges d'intérêts sont passées de 423 millions d'euros en 2005 (355 millions d'euros d'intérêts sur emprunt et 68 millions d'euros d'ajustement pour taux effectif) à 465 millions d'euros en 2006 (432 millions d'euros d'intérêts sur emprunt et 33 millions d'euros d'ajustement pour taux effectif). Depuis la fin de la Période de Stabilisation au 31 décembre 2005, le Crédit de Stabilisation porte intérêt. Cette charge a représenté 42 millions d'euros au titre de l'exercice 2006. L'augmentation des intérêts sur emprunts est également due à une augmentation des taux d'intérêts applicables dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles. Les charges liées aux opérations de couverture sont en baisse, de 74 millions d'euros en 2005, à 27 millions d'euros en 2006, du fait des conséquences de la dénonciation des contrats.

Les autres charges financières s'élèvent à une charge de 50 millions d'euros en 2006 contre une charge de 18 millions d'euros en 2005. Ce poste a augmenté principalement en raison de la provision pour dépréciation constituée pour couvrir les risques liés à certains contrats financiers dans le cadre de la restructuration financière.

L'impôt dû au titre de l'exercice 2006 de 260 milliers d'euros est composé de l'impôt minimum forfaitaire des sociétés d'Eurotunnel qui y sont soumises, et de la charge d'impôt des filiales de distributions créées en 2005.

Le résultat net pour 2006 présente une perte de 204 millions d'euros, comparée à une perte de 318 millions d'euros en 2005, à l'exclusion de la dépréciation d'actifs non courants.

**Flux de trésorerie**

En millions d'euros	2006 réalisé	2005 publié
<b>Taux de change €£</b>	<b>1,489</b>	<b>1,459</b>
Variation de trésorerie courante	510	408
Flux de trésorerie lié aux autres charges opérationnelles et lié à l'impôt	(37)	(70)
<b>Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles</b>	<b>473</b>	<b>338</b>
Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement	(14)	(23)
Flux de trésorerie net lié aux activités de financement	(353)	(403)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>106</b>	<b>(88)</b>

La variation des taux de change de la livre sterling utilisés pour la combinaison des comptes a eu un impact positif de 6 millions d'euros sur le résultat opérationnel.

Les flux de trésorerie générés par l'activité d'Eurotunnel se sont élevés à 473 millions d'euros pendant l'exercice 2006 contre 338 millions d'euros au cours de l'exercice 2005. Cette progression s'explique principalement par l'amélioration de la marge d'exploitation tel que décrit ci-dessus, ainsi que par une diminution de 33 millions d'euros des flux de trésorerie liés aux autres charges opérationnelles.

Dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde, le paiement des dettes fournisseurs, impôts et taxes, et charges sociales, relatives à la période antérieure au 2 août 2006 a été suspendu. Ces dettes demeurent impayées au 31 décembre 2006. Cette situation a un impact favorable sur la trésorerie à fin 2006 d'environ 39 millions d'euros.

La diminution de 9 millions d'euros des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement provient de la baisse des investissements réalisés au cours de l'année 2006 suite à la modification du programme d'augmentation de puissance des locomotives ainsi que de la trésorerie importante générée en 2005 par la vente de terrains.

Les flux de trésorerie utilisés pour les opérations de financement ont été de -353 millions d'euros au cours de l'exercice 2006 contre -403 millions en 2005. Cette diminution s'explique par l'absence de paiements relatifs au service de la dette conformément aux dispositions de la loi de sauvegarde sous laquelle Eurotunnel a été placé en date du 2 août 2006. L'impact sur la trésorerie a été favorable à fin 2006 d'environ 112 millions d'euros. Par ailleurs, au cours de la période, les taux de référence utilisés dans le calcul des intérêts ont fortement progressé, ce qui a eu un impact négatif sur les paiements de charges d'intérêt jusqu'au 2 août.

## COMPTES COMBINES RESUMES

<b>Compte de résultat</b> (en milliers d'euros)	<b>31 décembre 2006</b>	31 décembre 2005
Chiffre d'affaires *	829 831	793 244
Charges d'exploitation	503 685	563 115
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>326 146</b>	<b>230 129</b>
Dépréciation d'actifs non courants	–	2 490 250
Autres produits et (charges) opérationnels	7 076	(40 488)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>333 222</b>	<b>(2 300 609)</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	5 478	7 931
Coût de l'endettement financier brut	492 368	497 495
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>486 890</b>	<b>489 564</b>
Autres produits et (charges) financiers	(50 083)	(17 910)
Charge d'impôt	260	45
<b>Résultat de l'exercice (perte)</b>	<b>(204 011)</b>	<b>(2 808 128)</b>
Perte par Unité (en centimes d'euros)**	(8,0)	(110,3)
Taux de change €/£	1,462	1,465

\* Y compris 94 768 milliers d'euros en 2006 au titre de la charge minimum d'utilisation, clause de la convention liant les Réseaux ferroviaires à Eurotunnel (2005 : 105 474 milliers d'euros).

\*\* La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.

<b>Bilan</b> (en milliers d'euros)	<b>Au 31 décembre 2006</b>	Au 31 décembre 2005
<b>ACTIF</b>		
Total des actifs non courants	7 146 166	7 455 455
Total des actifs courants	403 943	284 773
<b>Total de l'actif</b>	<b>7 550 109</b>	<b>7 740 228</b>
<b>PASSIF</b>		
Total des capitaux propres	(2 225 107)	(2 031 525)
Total des passifs non courants	26 225	9 171 554
Total des passifs courants	9 748 991	600 199
<b>Total du passif</b>	<b>7 550 109</b>	<b>7 740 228</b>
Taux de change €/£	1,489	1,459

## Notes

- Ces comptes résumés sont extraits des Comptes Combinés d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil Commun du 6 mars 2007.
- Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés d'Eurotunnel, constitués des Comptes Consolidés d'Eurotunnel P.L.C. et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Les comptes ont été préparés selon les normes IFRS, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation (voir note 4 ci-dessous). Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans les Comptes Combinés d'Eurotunnel au 31 décembre 2006.
- Perte par Unité : la perte par Unité, après impôts, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice, 2 546 156 268 (2005 : 2 546 114 213) et la perte de l'exercice de 204 011 000 euros (2005 : perte de 2 808 128 000 euros). La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.
- Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière, les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce. Celle-ci implique notamment: la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
- Les Commissaires aux Comptes et les *Auditors* ont certifié les Comptes Combinés de l'exercice 2006 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation, la valeur des actifs immobilisés, les conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les Comptes Combinés et l'absence d'approbation des comptes 2005.

## **EVENEMENTS IMPORTANTS ET ASPECTS FINANCIERS ET JURIDIQUES DETAILLES DU PLAN DE SAUVEGARDE**

### **Evénements importants**

Eurotunnel a réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de 830 millions d'euros, en hausse de 5 % par rapport à l'année précédente. L'augmentation des revenus d'Eurotunnel s'inscrit dans un contexte où l'entreprise ne fait plus de la recherche des volumes sa priorité : elle a été obtenue alors que le nombre de camions et de voitures embarqués à bord des navettes est resté stable, en comparaison de l'année précédente.

L'exploitation des navettes qui relient Coquelles (France) à Folkestone (Grande-Bretagne) avec à leur bord des camions ou des véhicules de tourisme est le principal vecteur de cette croissance : les revenus y ont progressé de 7 % (à 465 millions d'euros) par rapport à 433 millions d'euros en 2005 :

- Le service Navettes Passagers est à l'origine en 2006 d'une part substantielle de cette performance car la nouvelle politique tarifaire de l'entreprise se montre en adéquation avec les évolutions de ce marché. Elle permet d'accueillir et de fidéliser les clients des segments les plus porteurs.
- Le transport des camions qui reste le fer de lance d'Eurotunnel génère toujours l'essentiel des revenus des navettes. Ceux-ci progressent de 7 % par rapport à ceux de l'année précédente notamment en raison de la fin du recours à des intermédiaires dans la commercialisation de ce service.

Les revenus en provenance des réseaux ferroviaires sont en légère hausse (2 %), à 350 millions d'euros par rapport à 343 millions d'euros en 2005. Ces revenus incluent les paiements effectués au titre de charge minimale d'utilisation, soit 95 millions d'euros sur 11 mois de 2006. La suppression de ce dispositif de charge minimale d'utilisation à la fin du mois de novembre 2006 a entraîné pour Eurotunnel la non perception de 9 millions d'euros de chiffre d'affaires par rapport à l'année 2005.

### **Evolution de la situation financière d'Eurotunnel**

Le 13 juillet 2006 le Conseil Commun a décidé de demander au Tribunal de commerce de Paris de placer l'entreprise sous sa protection dans le cadre d'une Procédure de Sauvegarde (définie par la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005). Le Tribunal de commerce de Paris a ouvert la Procédure de Sauvegarde pour 17 sociétés d'Eurotunnel le 2 août 2006.

En application des dispositions légales, la Procédure de Sauvegarde a mis fin à la procédure d'alerte déclenchée le 6 février 2006 par les Commissaires aux Comptes.

Le 2 août 2006, Calyon et HSBC Bank plc, en tant qu'agents des prêteurs au titre des Accords de Crédit, ont notifié la survenance d'un cas de défaut au titre de la Dette Senior, de la Quatrième Tranche de la Dette, de la Dette Tier 1A, de la Dette Tier 1, de la Dette Tier 2 et de la Dette Tier 3, sans pour autant déclarer l'exigibilité anticipée des dettes correspondantes.

Le 26 octobre 2006 le Conseil Commun a approuvé, conformément à la loi de sauvegarde, les termes d'un Projet de Plan de Sauvegarde élaboré par l'entreprise avec le soutien des administrateurs et mandataires judiciaires nommés par le Tribunal. Les principales dispositions de ce plan qui vise à réduire la dette financière de 54 % sont les suivantes :

- La création d'une nouvelle société faitière du groupe, Groupe Eurotunnel SA (GET SA) qui lancera une Offre Publique d'Echange (OPE) sur les Unités Eurotunnel,
- La restructuration de la dette financière actuelle d'un montant de 9,4 milliards d'euros par le refinancement ou la restructuration des différentes composantes de celle-ci grâce à la conclusion d'un nouvel emprunt de 2,84 milliards de livres (4,164 milliards d'euros) auprès d'un pool bancaire international et par l'émission par une filiale de GET SA d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant de 1,275 milliard de livres (1,87 milliard d'euros). Ces ORA sont remboursables en actions de GET SA sur une durée maximale de trois ans et un mois. 61,7 % de ces ORA sont remboursables en espèces de façon anticipée par leur émetteur,
- Les titulaires actuels d'Unités Eurotunnel qui apporteront leurs titres à l'OPE détiendront, s'ils apportent tous la totalité de leurs titres à l'OPE et en fonction de l'éventuel remboursement en espèces d'ORA, un pourcentage du capital de GET SA d'au minimum 13 %. Ils pourront en outre souscrire des ORA pour un montant nominal maximum de 60 millions de livres (~87,7 millions d'euros) et recevront dans le cadre de l'OPE des bons de souscription d'actions d'exercibles au nominal. Ils bénéficieront enfin de certains avantages tarifaires.

Le 18 décembre 2006 le Conseil Commun d'Eurotunnel a approuvé les offres de financement du Plan de Sauvegarde formulées par un consortium composé de Goldman Sachs et Deutsche Bank, consortium depuis rejoint par Citigroup. Ces offres permettent un financement intégral du projet de Plan de Sauvegarde, par :

- l'octroi d'un prêt à long terme de 1 500 millions de livres et 1 965 millions d'euros équivalent à un total de 4,164 milliards d'euros, sous forme d'une dette bancaire classique remboursable selon les tranches, entre 35 et 43 ans ;
- la garantie de souscription en espèces des ORA en livres et en euros allouées aux titulaires de dette Tier 3 pour un montant équivalent à 1 415 millions d'euros, afin de permettre à ces titulaires, s'ils le souhaitent, de recevoir des espèces en lieu et place d'ORA.



Ces offres permettent une capacité d'endettement additionnelle de 225 millions de livres (~330 millions d'euros) permettant, le cas échéant, de rembourser en espèces certaines ORA.

Le Tribunal de commerce de Paris a approuvé, par jugements en date du 15 janvier 2007, le projet de Plan de Sauvegarde présenté par Eurotunnel. Deux commissaires à l'exécution du plan ont été désignés pour une durée maximum de 37 mois.

Les aspects financiers et juridiques plus détaillés du Plan de Sauvegarde sont fournis à la fin de la présente note.

### **Conséquences de la mise en œuvre de la Procédure de Sauvegarde sur les Comptes et trésorerie prévisionnelle en 2007**

#### *Incidence sur les dettes financières*

L'exécution du Plan de Sauvegarde entraîne la restructuration de la dette financière actuelle. En conséquence, les dettes à moyen et long terme (dettes non courantes) ont été reclassées en dettes à court terme (dettes courantes).

#### *Annulation des contrats de couverture de taux*

Au mois d'octobre 2006, les Administrateurs Judiciaires ont procédé à l'annulation des contrats de couvertures de taux conclus par l'entreprise. Eurotunnel a enregistré le dénouement de ces opérations et a comptabilisé le montant des paiements devant être faits aux parties à ces contrats en vertu du Plan du Sauvegarde.

#### *Autres charges opérationnelles*

Les coûts liés à la Procédure de Sauvegarde et à la mise en place du refinancement ont été prise en compte à hauteur de 131 millions d'euros.

#### *Incidence sur la trésorerie en 2006*

Dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde, le paiement de dettes fournisseurs, fiscales et sociales à hauteur de 39 millions d'euros relatives à la période antérieure au 2 août 2006 a été suspendu. Il en est de même des paiements relatifs au service de la dette financière, à hauteur de 112 millions d'euros.

#### *Trésorerie prévisionnelle en 2007*

Sur la base des prévisions établies à fin janvier 2007, la situation de trésorerie permet de couvrir les dépenses liées à la mise en œuvre complète et définitive de la restructuration financière dans les délais prévus. En outre, la restructuration financière prévoit également la possibilité pour Eurotunnel d'avoir recours à une facilité additionnelle de 75 millions d'euros pour faire face à des aléas éventuels.

### **Continuité de l'exploitation**

Sur la base du Plan de Sauvegarde et de la mise en œuvre de la restructuration financière correspondante, les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation.

La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce de Paris. Celle-ci implique notamment la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde.

- L'Offre Publique est assortie d'un seuil d'acceptation minimum de 60 % en faveur de GET SA. Dans le cas où le pourcentage d'Unités apportées à l'Offre Publique serait inférieur à ce seuil, et pour autant que GET SA n'ait pas renoncé à ce seuil dans les conditions fixées par la réglementation applicable, cette condition d'acceptation de l'Offre Publique ne serait pas réalisée ;
- Le tirage du Prêt à Long Terme est soumis, comme toute convention de crédit de ce type, à la satisfaction de plusieurs conditions préalables qui doivent être réunies au plus tard le 30 juin 2007, parmi lesquelles certaines ne peuvent être maîtrisées par Eurotunnel. Si ces conditions n'étaient pas satisfaites et si les prêteurs ne renonçaient pas à s'en prévaloir, Eurotunnel serait dans l'impossibilité d'effectuer les remboursements et les paiements en espèces prévus par le Plan de Sauvegarde ;
- Eurotunnel a été, est actuellement et pourrait être impliqué dans un certain nombre de procédures administratives ou judiciaires, notamment en France et en Angleterre dont certaines pourraient, si elles étaient couronnées de succès, retarder ou remettre en cause la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde. Certains créanciers obligataires ont lancé différentes procédures judiciaires dont une tierce opposition au jugement du Tribunal de commerce de Paris du 15 janvier 2007 qui a approuvé le Plan de Sauvegarde. Ces procédures sont principalement fondées sur les modalités de convocation et de tenue des assemblées d'obligataires dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde. A ce stade, ces procédures ne sont pas suspensives.

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde.

En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs

et passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

### Capitaux propres négatifs

La prise en compte d'une dépréciation d'actifs corporels au 31 décembre 2005 a eu pour conséquence de rendre négatifs les capitaux propres des principales sociétés d'Eurotunnel (EPLC, ESA, FM et CTG).

Le Plan de Sauvegarde prévoit la reconstitution des fonds propres de ces entités par GET SA sous la forme d'augmentations de capital par capitalisation de dettes.

### Litiges

Eurotunnel et les Réseaux ferroviaires (SNCF et *British Railways Board*) ont conclu le 24 juillet 2006 un accord mettant fin au contentieux ouvert en 2001, relatif au calcul de leur contribution aux coûts d'exploitation du tunnel sous la Manche.

Ce contentieux avait conduit à la saisie d'un tribunal arbitral qui s'était prononcé sur les exercices 1997 à 2002, puis à la conclusion d'un premier accord partiel en décembre 2005 entre Eurotunnel et les Réseaux ferroviaires portant sur les années 1999 à 2004.

Aux termes de l'accord du 24 juillet 2006, Eurotunnel a accepté de réduire la contribution des Réseaux pour les années non forcloses, ainsi que pour les années 2003 et 2004 d'un montant annuel forfaitaire de 3 millions de livres, soit au total 15 millions de livres, et de mettre en place un système simplifié et équitable de répartition des coûts d'exploitation pour les années futures à partir de 2005 incluse.

Le nouvel accord est définitif et met fin aux différents litiges concernant les coûts d'exploitation. Il entérine les dispositions prises pour les années 2004 et antérieures, stipule les règles applicables pour l'année 2005, et fixe de manière forfaitaire pour l'essentiel la contribution pour les années 2006 à 2014 incluses. Des mécanismes de concertation sont également mis en place par cet accord afin de déterminer la contribution des opérateurs ferroviaires aux investissements de renouvellement les concernant.

### Aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde

Le Plan de Sauvegarde prévoit :

- La mise en place d'une nouvelle structure de groupe, avec notamment la création de GET SA qui sera le pivot de la réorganisation. Les actions ordinaires de GET SA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™ et à la cotation sur la *Official List* de la *United Kingdom Listing Authority* et aux négociations sur le *London Stock Exchange* ;
- Le lancement par GET SA, d'une offre publique d'échange permettant aux titulaires d'Unités Eurotunnel qui le souhaitent de recevoir des actions ordinaires de GET SA et des bons de souscription d'actions ordinaires de GET SA en échange de ces Unités ;
- La conclusion par FM et EFL, qui sont les sociétés emprunteuses de la dette senior d'Eurotunnel, d'un prêt à long terme qui permettra, compte tenu de la trésorerie disponible : (a) de refinancer la totalité de la dette actuelle jusqu'à la dette Tier 2, (b) d'effectuer les paiements en espèces aux détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde ; (c) de payer les intérêts courus sur la dette actuelle dans les conditions et limites prévus par le Plan de Sauvegarde ; et (d) au Groupe Eurotunnel de bénéficier d'un volant de trésorerie de plus de 100 millions d'euros utilisable pour couvrir ses besoins opérationnels, en ce compris les frais liés à la restructuration ;
- L'émission par une filiale britannique de GET SA d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant nominal total de 571 042 142 livres sterling et de 1 032 248 700 euros dont les principales caractéristiques sont les suivantes :
  - Les ORA seront remboursées automatiquement en actions ordinaires de GET SA entre le 13<sup>ème</sup> et le 37<sup>ème</sup> mois suivant la date d'émission ;
  - Les ORA sont divisées en deux séries, à savoir les ORA I et ORA II. Les ORA I ne seront pas remboursables en espèces alors que les ORA II seront remboursables en espèces à l'option de l'entité émettrice ;
  - Le prix de remboursement des ORA remboursées en espèces à l'option de l'émetteur sera égal à 140 % de leur valeur nominale ;
  - Les ORA II remboursables en espèces porteront intérêt à un taux de 6 % l'an alors que les ORA I non remboursables en espèces porteront intérêt à 3 % l'an ;
  - Des ORA d'un montant nominal maximum égal à 60 millions de livres sterling pourront être souscrites par les titulaires d'Unités Eurotunnel apportant celles ci à l'offre publique ;
  - Les ORA seront allouées, dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, entre :
    - Les détenteurs de dette Tier 3, à hauteur maximale de 430 523 751 livres sterling et 783 729 300 euros, en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre de la dette Tier 3 à l'émetteur des ORA ;

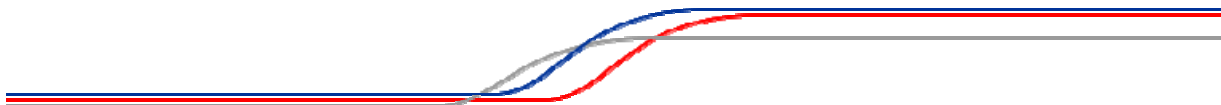
- Les obligataires à hauteur maximale de 104 827 303 livres sterling et 183 547 000 euros en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre des obligations à l'émetteur des ORA ; et
- Les arrangeurs de l'option espèces Tier 3, à hauteur de 35 691 088 livres sterling et 64 972 400 euros, en contrepartie de leurs obligations au titre de l'engagement d'arrangement de l'option espèces Tier 3.
- Les ORA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™.
- L'octroi aux détenteurs de dette Tier 3 et aux obligataires titulaires des ORA, en tant que détenteurs des titres de capital dans GET SA, de certains droits spécifiques dans le cadre du gouvernement d'entreprise de GET SA (et ce jusqu'au remboursement de la totalité des ORA en actions ordinaires de GET SA), au moyen d'une action de préférence émise par GET SA qui sera détenue par une société de droit anglais dont les détenteurs de dette Tier 3 et les obligataires titulaires des ORA seront les actionnaires ;
- Un mécanisme de monétisation des ORA ayant permis aux détenteurs de la dette Tier 3 qui le souhaitent, d'exercer l'option espèces Tier 3 plutôt que de recevoir des ORA et aux autres détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires de financer le paiement en espèces correspondant en souscrivant en espèces les ORA auxquelles avaient droit les détenteurs de la dette Tier 3 ayant exercé l'option espèces Tier 3. Quatre titulaires de la Dette Tier 3 représentant un montant total du Tier 3 de 397 146 552,43 euros et de 304 606 625,20 livres ont choisi d'exercer l'Option Espèces. Les ORA rendues disponibles ont été entièrement souscrites en totalité par les autres créanciers du Tier 3 et par une grande partie des créanciers obligataires ;
- L'émission par GET SA de bons de souscription d'actions GET SA exerçables dans le cas où une augmentation de valeur serait constatée dans Groupe Eurotunnel. Les bons seront cotés sur le marché Eurolist by Euronext™ et seront alloués à hauteur de 55 % aux titulaires d'Unités qui apporteront leurs Unités à l'offre publique et de 45 % aux obligataires ; et
- Une réorganisation de la structure de capital d'ESA et d'EPLC dès la clôture de l'offre publique par la capitalisation par la filiale britannique de GET SA émettrice des ORA de tout ou partie de la dette Tier 3 cédée à cette dernière dans le cadre du Plan de Sauvegarde. Cette capitalisation de dette prendra la forme d'augmentations de capital d'ESA et d'EPLC réservées à cette filiale britannique de GET SA. En outre, des opérations de capitalisation de dette de même nature seront opérées pour FM, CTG et EFL.

Les Comptes Combinés 2005, arrêté par le Conseil Commun le 6 mars 2007 et ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006 seront soumis aux assemblées générales des actionnaires appelé à statuer sur les comptes de 2005 et 2006. Le résultat de l'exercice 2005 a été comptabilisé en report à nouveau à l'ouverture.



**ANALYSE FINANCIERE  
ET  
COMPTES RESUMES  
D'EUROTUNNEL**

**2005**



## ANALYSE FINANCIERE

Le chiffre d'affaires des Navettes a augmenté de 4 % par rapport à 2004 malgré la forte concurrence sur les marchés transmanche. Les charges d'exploitation ont diminué de 4 % et les amortissements ont diminué de 20 millions d'euros. Le résultat opérationnel courant s'est amélioré de 19 %. Une dépréciation d'actifs non courants de 2 490 millions d'euros a été enregistrée en 2005 et les autres charges opérationnelles ont diminué sensiblement par rapport à 2004, entraînant une perte au niveau du résultat opérationnel de 2 301 millions d'euros à comparer à une perte de 350 millions d'euros en 2004. Le résultat net de 2005 s'élève donc en perte de 2 808 millions d'euros, par rapport à la perte de 836 millions d'euros de 2004. Hors impact de la dépréciation d'actifs non courants (2 490 millions d'euros en 2005 et 475 millions d'euros en 2004), le résultat net est en amélioration de 43 millions d'euros.

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, Eurotunnel est tenu de préparer ses comptes selon les normes comptables internationales (IFRS). Les règles et méthodes comptables désormais appliquées sont décrites à la note 2 des Comptes Combinés 2005 et les impacts résultant de l'application de ce référentiel sont présentés en note 23 de ces mêmes comptes.

Les chiffres comparatifs de 2004 présentés ci-dessous ont été retraités sur la base des nouvelles règles et méthodes comptables appliquées. Ils n'ont pas été recalculés à taux de change constant, les taux de combinaison des comptes de résultat 2005 et 2004 étant sensiblement les mêmes. Les tableaux ci-dessous et les commentaires correspondants doivent être lus en relation avec les Comptes Combinés d'Eurotunnel.

### Analyse de résultat

En millions d'euros	2005 réalisé	2004 retraité <sup>1</sup>	2005/2004 % variation
<b>Taux de change €£</b>	<b>1,465</b>	<b>1,466</b>	
Navettes Eurotunnel	433	418	+ 4 %
Chemins de fer	344	343	-
<b>Activités transport</b>	<b>777</b>	<b>761</b>	<b>+ 2 %</b>
Activités hors transport	16	28	- 41 %
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>793</b>	<b>789</b>	<b>+ 1 %</b>
Achats et charges externes	(212)	(214)	- 1 %
Charges de personnel	(143)	(154)	- 7 %
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>438</b>	<b>421</b>	<b>+ 4 %</b>
Amortissements	(208)	(228)	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>230</b>	<b>193</b>	<b>+ 19 %</b>
Dépréciation d'actifs non courants	(2 490)	(475)	
Autres charges opérationnelles	(41)	(68)	
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(2 301)</b>	<b>(350)</b>	
Coût de l'endettement financier net	(489)	(492)	
Autres (charges) et produits financiers, et impôt	(18)	6	
<b>Résultat (perte)</b>	<b>(2 808)</b>	<b>(836)</b>	
<i>Marge d'exploitation/chiffre d'affaires</i>	<i>55 %</i>	<i>53 %</i>	<i>+ 2 pts</i>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2 des Comptes Combinés 2005.

### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires des Navettes s'élève à 433 millions d'euros, soit une augmentation de 4 % par rapport à 2004.

La hausse du chiffre d'affaires des Navettes Camions de 10 % résulte principalement de la progression des prix moyens, suite à la reprise du contrôle par Eurotunnel de la distribution et de la politique de prix en direction des petits et moyens comptes à partir du 16 août 2005, et aux effets positifs de la nouvelle stratégie menée par Eurotunnel en direction de ses clients camions. Cette hausse des prix s'est accompagnée d'une progression des volumes de 2 %, soutenue par les effets des problèmes rencontrés dans le port de Calais au premier semestre 2005 (passerelle endommagée, tempêtes, grèves), mais modérée par l'abandon partiel des petits et moyens comptes à prix bas sur l'Italie et les Pays de l'Est.

Le chiffre d'affaires des Navettes Passagers diminue de 5 %. Les évolutions respectives des chiffres d'affaires des activités voitures et autocars sont de -6 % et +15 %.

La diminution du chiffre d'affaires de l'activité voitures est liée aux effets conjugués de la diminution des volumes de 3 %, dans un contexte de baisse significative de la capacité à partir de septembre 2005, et du prix moyen de 4 % à la suite d'une baisse de prix généralisée sur le marché.

En revanche, l'activité autocars a enregistré une hausse du chiffre d'affaires de 15 %, grâce à une augmentation des volumes de 22 %, principalement due au report important des autocars sur Eurotunnel lors des événements survenus dans le port de Calais début 2005, qui a perduré après les événements portuaires, et, dans une moindre mesure, à la forte croissance du

trafic en provenance de l'Europe de l'Est. Cette augmentation des volumes a été affectée par la diminution des prix moyens de 6 %.

Les revenus provenant des Chemins de fer sont stables à 344 millions d'euros pour l'année (343 millions d'euros en 2004) ; ils sont toujours protégés, jusqu'à la fin novembre 2006, par le versement des charges minimales garanties par la Convention d'Utilisation, qui s'élève à 105 millions d'euros pour 2005. Le nombre de passagers Eurostar empruntant le Tunnel augmente de 2 %. La hausse des volumes a été limitée par les attentats de Londres en juillet 2005 et les émeutes en France en octobre 2005. Le tonnage relatif aux trains de marchandises enregistre une baisse de 16 %.

Les revenus des activités hors transport s'élèvent à 16 millions d'euros en 2005 et enregistrent une diminution de 41 % par rapport à 2004 (28 millions d'euros). Cette baisse est principalement due à la diminution des revenus immobiliers en 2005.

Le chiffre d'affaires total atteint 793 millions d'euros en 2005, soit une augmentation de 4 millions d'euros par rapport à 2004.

### Marge d'exploitation

Les achats et charges externes se sont élevés respectivement à 214 millions d'euros et 212 millions d'euros pour 2004 et 2005, et ont ainsi enregistré une diminution de 1 %. Les principales hausses enregistrées sont les suivantes :

- Les consommables progressent de 50 %, de 11 millions d'euros en 2004 à 17 millions d'euros en 2005. Cette évolution s'explique principalement par les consommations en 2005 de pièces dans le cadre du programme de renouvellement de la voie, qui a commencé en 2005.
- Les dépenses d'énergie augmentent de 17 %, de 26 millions d'euros en 2004 à 31 millions d'euros en 2005, alors que le trafic diminue. Cette hausse s'explique principalement par la hausse des prix de l'électricité en Grande Bretagne, qui avaient significativement augmenté en octobre 2004, et qui ont subi une hausse supplémentaire en octobre 2005. En France, le prix de l'électricité était couvert par un contrat jusqu'en septembre 2006, limitant jusqu'à cette date l'augmentation annuelle.
- Les dépenses de communication et de consultants augmentent de 17 %, de 26 à 30 millions d'euros, suite à un recours accru à des consultants extérieurs dans le cadre de la réorganisation opérationnelle, et aux frais d'assemblées générales.

Ces hausses sont modérées par la diminution des postes suivants :

- Les dépenses de maintenance diminuent de 13 %, de 38 millions d'euros en 2004 à 33 millions d'euros en 2005.
- Les dépenses d'assurance diminuent de 16 %, de 16 millions d'euros en 2004 à 13 millions d'euros en 2005, suite à la diminution des primes d'assurance.
- Les dépenses de personnel intérimaire diminuent de 86 %, de 5 millions d'euros à 1 millions d'euros, dans le cadre de la réorganisation opérationnelle et de la réduction de capacité.

Les charges de personnel diminuent de 7 %, et s'élèvent à 143 millions d'euros en 2005 contre 154 millions d'euros en 2004, proportionnellement à la diminution des effectifs moyens, qui sont de 3 017 en 2005, contre 3 269 en 2004. Dans le cadre de la restructuration opérationnelle, les effectifs employés par Eurotunnel ont diminué au cours de l'année 2005, surtout en fin d'année, dans le cadre du plan social.

Les effets conjugués de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la diminution des charges d'exploitation conduisent à une amélioration de la marge d'exploitation, qui progresse de 4 % entre 2004 (421 millions d'euros) et 2005 (438 millions d'euros). Le ratio marge d'exploitation sur chiffre d'affaires a progressé de 2 points passant de 53 % en 2004 à 55 % en 2005.

### Résultat opérationnel courant

Le montant des dotations aux amortissements diminue de 20 millions d'euros en 2005 suite à la dépréciation des actifs opérée en 2004.

L'évolution du chiffre d'affaires, des charges d'exploitation et des dotations aux amortissements explique l'augmentation du résultat opérationnel courant de 19 % en 2005.

### Résultat opérationnel

Au 31 décembre 2005, Eurotunnel a procédé à une estimation de la valeur d'utilité de ses actifs, correspondant à un taux d'actualisation implicite de 8,4 %, ce qui a conduit à une dépréciation d'actifs non courants de 2 490 millions d'euros. La dépréciation d'actifs non courants qui avait été enregistrée au 31 décembre 2004 s'élevait à 475 millions d'euros et correspondait à un taux d'actualisation implicite de 7,2 %. La dépréciation d'actifs non courants n'affecte pas la situation de trésorerie d'Eurotunnel.

Le montant des autres charges opérationnelles s'élève à 41 millions d'euros pour 2005, correspondant principalement aux coûts externes liés au processus de restructuration financière et aux coûts induits par la rupture de certains contrats dans le cadre de la réorganisation opérationnelle. Une provision supplémentaire d'un montant de 17 millions d'euros a été constituée au titre de la restructuration opérationnelle.

## EUROTUNNEL – ANALYSE FINANCIERE ET COMPTES COMBINES RESUMES 2005

Le résultat opérationnel s'élève en 2005 à une perte de 2 301 millions d'euros, contre une perte de 350 millions d'euros en 2004.

### Résultat net

Les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie restent stables à 8 millions d'euros en 2005. Les charges financières restent stables sur la période (423 millions d'euros au 31 décembre 2005 contre 422 millions d'euros en 2004). Le coût des instruments de couverture est passé de 79 millions d'euros en 2004 à 74 millions d'euros en 2005.

Les autres charges et produits financiers s'élèvent à une charge nette de 18 millions d'euros en 2005 contre un produit de 6 millions d'euros en 2004. Cette variation provient essentiellement de la dotation aux provisions pour dépréciation qui a été constituée pour couvrir les risques liés à certains contrats financiers dans le cadre de la restructuration financière.

Aucun impôt sur les sociétés concernant le résultat de l'exercice n'est dû par Eurotunnel hormis l'impôt minimum forfaitaire en France de 45 milliers d'euros.

Le résultat net de 2005 est une perte de 2 808 millions d'euros par rapport à la perte de 836 millions d'euros pour 2004, en amélioration de 43 millions d'euros hors impact de la dépréciation d'actifs non courants de 2 490 millions d'euros en 2005 et de 475 millions d'euros en 2004.

### Flux de trésorerie

En millions d'euros	2005 réalisé	2004 retraité <sup>1</sup>
<b>Taux de change €£</b>	<b>1,459</b>	<b>1,418</b>
Variation de trésorerie courante	408	415
Flux de trésorerie lié aux autres charges opérationnelles et à l'impôt	(70)	(20)
<b>Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles</b>	<b>338</b>	<b>395</b>
Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement	(23)	(40)
Flux de trésorerie net lié aux activités de financement	(403)	(400)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>(88)</b>	<b>(45)</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2 des Comptes Combinés 2005.

La variation des taux de change de la livre sterling utilisés pour la combinaison des comptes a eu un impact positif de 7 millions d'euros sur le résultat opérationnel.

Les flux de trésorerie courante atteignent 408 millions d'euros en 2005, soit une diminution de 7 millions d'euros par rapport à 2004. Eurotunnel a versé un montant de 7 millions d'euros en 2005 afin de combler partiellement les déficits des fonds de pension d'Eurotunnel au Royaume-Uni. L'augmentation du flux de trésorerie lié aux autres charges opérationnelles par rapport à 2004 est due aux paiements relatifs à la restructuration opérationnelle en 2005.

Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont baissé de 57 millions d'euros entre 2004 et 2005, suite à la diminution de la trésorerie courante de 7 millions d'euros, et une augmentation de 50 millions d'euros des flux de trésorerie liés aux autres charges opérationnelles.

Les flux de trésorerie net lié aux activités d'investissements se sont élevés à -23 millions d'euros en 2005, contre -40 millions en 2004. Cette évolution est la résultante d'une diminution des flux liés aux investissements (en baisse de 7 millions d'euros) et de l'augmentation en 2005 des encaissements générés par des ventes de terrains.

Les flux de trésorerie liés aux activités de financement se sont élevés à -403 millions d'euros en 2005 en augmentation de 3 millions d'euros par rapport à l'année 2004. Les flux de trésorerie liés aux intérêts versés sur les dettes financières ont diminué de 16 millions d'euros en raison d'une baisse des versements effectués au titre de la Dette Junior. Les flux nets de trésorerie relatifs aux instruments de couverture de change sont passés de -51 millions d'euros au cours de l'exercice 2004 à -70 millions d'euros en 2005. Au cours de l'exercice 2005, les taux moyen de la partie variable de la dette sur les nominaux libellés en livre sterling sont descendus en dessous des taux floors, et ont donc généré des charges supplémentaires.

## COMPTES COMBINES RESUMES

<b>Compte de résultat</b>	<b>31 décembre</b>	31 décembre	<b>Bilan</b>	<b>Au 31</b>	Au 31
(en milliers d'euros)	<b>2005</b>	2004	(en milliers d'euros)	<b>décembre 2005</b>	décembre
Chiffre d'affaires	793 244	788 888	<b>ACTIF</b>		
Charges d'exploitation	563 115	595 486	Total des actifs non courants	7 455 455	10 187 596
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>230 129</b>	<b>193 402</b>	Total des actifs courants	284 773	380 556
Dépréciation d'actifs non courants	2 490 250	474 730	<b>Total de l'actif</b>	<b>7 740 228</b>	<b>10 568 152</b>
Autres charges opérationnelles	40 488	68 419	<b>PASSIF</b>		
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>(2 300 609)</b>	<b>(349 747)</b>	Total des capitaux propres	(2 031 525)	860 142
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	7 931	7 856	Total des passifs non courants	9 171 554	9 149 983
Coût de l'endettement financier brut	497 495	500 813	Total des passifs courants	600 199	558 027
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>489 564</b>	<b>492 957</b>	<b>Total du passif</b>	<b>7 740 228</b>	<b>10 568 152</b>
Autres (charges) et produits financiers	(17 910)	6 364	Taux de change €/£	1,459	1,418
Charge d'impôt	45	34			
<b>Résultat de l'exercice (perte)</b>	<b>(2 808 128)</b>	<b>(836 374)</b>			
Perte par Unité (en centimes d'euros)*	(110,3)	(32,8)			
Taux de change €/£	1,465	1,466			

\* La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.

## Notes

- Ces comptes résumés sont extraits des Comptes Combinés d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil Commun du 6 mars 2007.
- Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés d'Eurotunnel, constitués des Comptes Consolidés d'Eurotunnel P.L.C. et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Les comptes ont été préparés pour la première fois selon les normes IFRS, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation (voir note 4 ci-dessous). Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans les Comptes Combinés d'Eurotunnel au 31 décembre 2005.
- Perte par Unité : la perte par Unité, après impôts, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice, 2 546 114 213 (2004 : 2 546 110 015) et la perte de l'exercice de 2 808 128 000 euros (2004 : perte de 836 374 000 euros). La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.
- Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière, les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce. Celle-ci implique notamment: la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
- Les Commissaires aux Comptes et les *Auditors* ont certifié les Comptes Combinés de l'exercice 2005 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation et à la valeur des actifs immobilisés.



## **EVENEMENTS IMPORTANTS**

### **Le nouveau modèle opérationnel**

Eurotunnel a procédé en 2005 à la mise en place d'une importante restructuration opérationnelle.

La nouvelle stratégie Navettes Camions, consistant à donner priorité aux clients sous contrats qui fournissent une estimation journalière de leurs passages, permet de mieux satisfaire la clientèle en ajustant la capacité à la demande. La réduction de capacité améliore le taux de chargement des Navettes Camions. En outre, Eurotunnel a repris en direct l'activité commerciale antérieurement sous-traitée à Transferry, se donnant ainsi l'opportunité d'améliorer la qualité des services offerts à l'ensemble de ses clients dans toute l'Europe. Les contrats de partenariat qui liaient Eurotunnel à son agent pour l'exploitation de la marque et des services EurotunnelPlus ont pris fin le 16 août 2005.

Du point de vue opérationnel, l'ajustement de la capacité de transport a conduit à une diminution d'environ 15 % du nombre de départs de Navettes Camions, sans que la qualité du service en soit affectée. Le taux de remplissage a augmenté notablement, passant de 59 % en 2004, à 71 % en 2005.

Pour le service Navettes Passagers, une nouvelle politique tarifaire a été mise en place dès juin 2005 pour l'activité voitures. Cette nouvelle politique propose un service de réservation plus transparent comprenant l'introduction de trajets basés sur des allers simples, de trajets standards non basés sur la durée du séjour, de trajets Flexiplus modifiables sans frais supplémentaires, de péages dédiés et d'accès à l'embarquement prioritaires. La capacité du service de Navettes Passagers a été substantiellement réduite au cours du deuxième semestre de l'année 2005 (environ -25 % par rapport à la même période de 2004) pour améliorer le taux de chargement et permettre ainsi la réduction des coûts.

En 2004, une provision de 52 millions d'euros a été comptabilisée pour les conséquences sociales, ainsi que la résiliation anticipée de certains contrats de sous-traitance. Une provision supplémentaire de 17 millions d'euros a été comptabilisée en 2005 pour couvrir le nombre total de départs du personnel suite aux négociations entre les représentants du personnel en France et au Royaume-Uni qui ont abouti à des accords basés sur des départs volontaires négociés. Les départs volontaires se sont poursuivis en 2006.

### **Evolution de la situation financière d'Eurotunnel**

Le 13 juillet 2006 le Conseil Commun a décidé de demander au Tribunal de commerce de Paris de placer l'entreprise sous sa protection dans le cadre d'une Procédure de Sauvegarde (définie par la loi n° 2005-845 du 26 juillet 2005). Le Tribunal de commerce de Paris a ouvert la Procédure de Sauvegarde pour 17 sociétés d'Eurotunnel le 2 août 2006.

En application des dispositions légales, la Procédure de Sauvegarde a mis fin à la procédure d'alerte déclenchée le 6 février 2006 par les Commissaires aux Comptes.

Le 2 août 2006, Calyon et HSBC Bank plc, en tant qu'agents des prêteurs au titre des Accords de Crédit, ont notifié la survenance d'un cas de défaut au titre de la Dette Senior, de la Quatrième Tranche de la Dette, de la Dette Tier 1A, de la Dette Tier 1, de la Dette Tier 2 et de la Dette Tier 3, sans pour autant déclarer l'exigibilité anticipée des dettes correspondantes.

Le 26 octobre 2006 le Conseil Commun a approuvé, conformément à la loi de sauvegarde, les termes d'un Projet de Plan de Sauvegarde élaboré par l'entreprise avec le soutien des administrateurs et mandataires judiciaires nommés par le Tribunal. Les principales dispositions de ce plan qui vise à réduire la dette financière de 54 % sont les suivantes :

- La création d'une nouvelle société faitière du groupe, Groupe Eurotunnel SA (GET SA) qui lancera une Offre Publique d'Echange (OPE) sur les Unités Eurotunnel,
- La restructuration de la dette financière au 31 décembre 2006 d'un montant de 9,4 milliards d'euros par le refinancement ou la restructuration des différentes composantes de celle-ci grâce à la conclusion d'un nouvel emprunt de 2,84 milliards de livres (4,164 milliards d'euros) auprès d'un pool bancaire international et par l'émission par une filiale de GET SA d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant de 1,275 milliard de livres (1,87 milliard d'euros). Ces ORA sont remboursables en actions de GET SA sur une durée maximale de trois ans et un mois. 61,7 % de ces ORA sont remboursables en espèces de façon anticipée par leur émetteur,
- Les titulaires actuels d' Unités Eurotunnel qui apporteront leurs titres à l'OPE détiendront, s'ils apportent tous la totalité de leurs titres à l'OPE et en fonction de l'éventuel remboursement en espèces d'ORA, un pourcentage du capital de GET SA d'au minimum 13 %. Ils pourront en outre souscrire des ORA pour un montant nominal maximum de 60 millions de livres (~87,7 millions d'euros) et recevront dans le cadre de l'OPE des bons de souscription d'actions d'exercibles au nominal. Ils bénéficieront enfin de certains avantages tarifaires.

Le 18 décembre 2006 le Conseil Commun d'Eurotunnel a approuvé les offres de financement du Plan de Sauvegarde formulées par un consortium composé de Goldman Sachs et Deutsche Bank, consortium depuis rejoint par Citigroup. Ces offres permettent un financement intégral du projet de Plan de Sauvegarde, par :

- l'octroi d'un prêt à long terme de 1 500 millions de livres et 1 965 millions d'euros équivalent à un total de 4,164 milliards d'euros, sous forme d'une dette bancaire classique remboursable selon les tranches, entre 35 et 43 ans ;
- la garantie de souscription en espèces des ORA en livres et en euros allouées aux titulaires de dette Tier 3 pour un montant équivalent à 1 415 millions d'euros, afin de permettre à ces titulaires, s'ils le souhaitent, de recevoir des espèces en lieu et place d'ORA.

Ces offres permettent une capacité d'endettement additionnelle de 225 millions de livres (~330 millions d'euros) permettant, le cas échéant, de rembourser en espèces certaines ORA.

Le Tribunal de commerce de Paris a approuvé, par jugements en date du 15 janvier 2007, le projet de Plan de Sauvegarde présenté par Eurotunnel. Deux commissaires à l'exécution du plan ont été désignés pour une durée maximum de 37 mois.

### Continuité de l'exploitation

Compte tenu des incertitudes relatives à la capacité d'Eurotunnel de faire face à ses engagements dans un délai compatible avec sa situation financière, les Commissaires aux Comptes ont, conformément à la législation française en vigueur, déclenché le 6 février 2006 une procédure d'alerte au titre des sociétés ESA et FM. Le rapport spécial d'alerte des Commissaires aux Comptes est présenté dans les Comptes Annuels d'Eurotunnel 2005.

Le Conseil Commun était dans l'incapacité d'apprécier la validité du principe de continuité d'exploitation et donc de procéder à l'arrêté des comptes 2005 dans les délais légaux.

Eurotunnel a sollicité et obtenu du Tribunal de commerce de Paris un premier délai de report de convocation de l'assemblée générale d'approbation des comptes jusqu'au 31 Décembre 2006, prorogé ultérieurement jusqu'au 31 mars 2007.

Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière, les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation.

La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce. Celle-ci implique notamment la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde.

- L'Offre Publique est assortie d'un seuil d'acceptation minimum de 60 % en faveur de GET SA. Dans le cas où le pourcentage d'Unités apportées à l'Offre Publique serait inférieur à ce seuil, et pour autant que GET SA n'ait pas renoncé à ce seuil dans les conditions fixées par la réglementation applicable, cette condition d'acceptation de l'Offre Publique ne serait pas réalisée ;
- Le tirage du Prêt à Long Terme est soumis, comme toute convention de crédit de ce type, à la satisfaction de plusieurs conditions préalables qui doivent être réunies au plus tard le 30 juin 2007, parmi lesquelles certaines ne peuvent être maîtrisées par Eurotunnel. Si ces conditions n'étaient pas satisfaites et si les prêteurs ne renonçaient pas à s'en prévaloir, Eurotunnel serait dans l'impossibilité d'effectuer les remboursements et les paiements en espèces prévus par le Plan de Sauvegarde ;
- Eurotunnel a été, est actuellement et pourrait être impliqué dans un certain nombre de procédures administratives ou judiciaires, notamment en France et en Angleterre dont certaines pourraient, si elles étaient couronnées de succès, retarder ou remettre en cause la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde. Certains créanciers obligataires ont lancé différentes procédures judiciaires dont une tierce opposition au jugement du Tribunal de commerce de Paris du 15 janvier 2007 qui a approuvé le Plan de Sauvegarde. Ces procédures sont principalement fondées sur les modalités de convocation et de tenue des assemblées d'obligataires dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde. A ce stade, ces procédures ne sont pas suspensives.

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde.

En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et des passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

### Comptes 2005

#### Valeur des actifs

L'évaluation des actifs immobilisés d'Eurotunnel est effectuée conformément à la norme IAS36 qui définit la valeur recouvrable d'un actif comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur et sa valeur d'utilité. Cette dernière résulte de l'actualisation des projections des flux de trésorerie d'exploitation futurs (après investissement de renouvellement), et en appliquant la méthode "Adjusted Present Value". Cette méthode repose sur la prise en compte d'hypothèses de flux de trésorerie prévisionnels et de niveaux d'endettement ainsi que de taux de marché sur la durée de la Concession.

L'application de cette norme au 31 décembre 2004 avait fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 475 millions d'euros à leur valeur nette comptable, entraînant ainsi une dépréciation des immobilisations corporelles d'un montant équivalent.

Le calcul au 31 décembre 2004 avait été effectué dans le contexte de l'incertitude portant sur la validité du principe de continuité d'exploitation, sur la base des flux de trésorerie des contrats opérationnels et financiers en vigueur, et avant l'élaboration d'un plan de refinancement. Pour effectuer ce calcul Eurotunnel avait déterminé une hypothèse de niveau d'endettement inférieur de 1,3 milliard de livres au niveau constaté à la date de clôture par une augmentation équivalente du capital.

Le calcul de la valeur d'utilité au 31 décembre 2005, effectué en tenant compte des dispositions du Plan de Sauvegarde, fait ressortir un taux d'actualisation implicite de 8,4 % (2004 : 7,2 %), qui a conduit à une dépréciation des immobilisations corporelles de 2 490 millions d'euros.

L'augmentation du taux d'actualisation implicite résulte des conséquences du nouveau modèle opérationnel sur les risques spécifiques à l'actif (actif bêta de 0,57 à comparer à 0,43 en 2004) et de la nouvelle structure de financement dans la perspective de l'exécution du Plan de Sauvegarde (nouvel emprunt de 2,84 milliards de livres (4,16 milliards d'euros) et émission d'ORA pour un montant de 1,275 milliards de livres (1,87 milliard d'euros)).

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications significatives à cette valorisation ; à titre illustratif, une variation de 0,10 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 128 millions d'euros, et une variation de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation d'environ 685 millions d'euros.

### Dettes financières

Les dettes financières sont présentées au bilan en fonction de leur maturité contractuelle. La mise en place du Plan de Sauvegarde en 2007 se traduira par des modifications substantielles des montants des caractéristiques et des maturités de la dette.

### Capitaux propres négatifs

La prise en compte d'une dépréciation des immobilisations corporelles telle que décrite ci-dessus a eu pour conséquence de rendre négatifs les capitaux propres des principales sociétés d'Eurotunnel (EPLC, ESA, FM et CTG).

Le Plan de Sauvegarde prévoit la reconstitution des fonds propres de ces entités par GET SA sous la forme d'une augmentation de capital par capitalisation de dettes.

### Litiges

En vertu de la Convention d'Utilisation du 29 juillet 1987 entre les Réseaux ferroviaires (SNCF et BRB) et Eurotunnel, les Réseaux doivent régler chaque année une contribution aux coûts d'exploitation d'Eurotunnel. Les Réseaux ont initié le 21 novembre 2001 une procédure d'arbitrage sous la tutelle de la Chambre de Commerce Internationale visant à réduire le montant de cette contribution, dans un premier temps pour les années 1997 et 1998 et, dans un second temps, pour les années 1999 à 2002. La réclamation des Réseaux pour l'ensemble de ces années porte sur un montant maximum estimé à 140 millions d'euros.

Par une première sentence rendue le 26 avril 2002, le Tribunal Arbitral a ordonné aux Réseaux ferroviaires de régler à Eurotunnel la totalité des sommes provisionnelles dues au titre de la contribution aux coûts d'exploitation pour 2002. Le Tribunal Arbitral a décidé, dans une deuxième sentence partielle rendue le 30 janvier 2003, que la réclamation des Réseaux concernant la contribution aux coûts d'exploitation au titre de 1997 et 1998 n'était pas recevable car forclosée. Le Tribunal Arbitral, dans une troisième sentence partielle rendue le 4 mai 2005 :

- a décidé que la réclamation des Réseaux concernant la contribution aux coûts d'exploitation au titre de l'année 2000 n'était pas recevable car forclosée ;
- a rejeté les réclamations des Réseaux concernant des allégations de manquements d'Eurotunnel à ses obligations contractuelles ;
- a apporté un certain nombre de précisions sur l'interprétation des dispositions de la Convention d'Utilisation sur la répartition des coûts et la pratique des parties à cet égard.

La détermination du montant final de la contribution aux coûts d'exploitation pour les années non forcloses devait être effectuée dans le cadre d'une mission d'expertise prévue à la Convention d'Utilisation.

A la lumière de cette sentence, Eurotunnel et les Réseaux se sont rapprochés fin 2005 pour rechercher une résolution amiable à ce litige. Un accord a été signé le 23 décembre 2005. Aux termes de cet accord, Eurotunnel a accepté de réduire la contribution des Réseaux pour les années non forcloses, ainsi que pour les années 2003 et 2004 d'un montant annuel forfaitaire de 3 millions de livres, soit au total 15 millions de livres. Cet accord transactionnel a été conclu sous condition résolutoire d'aboutir avant le 31 mai 2006 à un accord définitif sur un système simplifié et équitable de répartition des coûts d'exploitation pour les années futures à partir de 2005 incluse. En cas de non finalisation de l'accord définitif, les Réseaux s'étaient engagés à restituer les avances payées par Eurotunnel au titre de l'accord transactionnel et l'expertise qui a été suspendue jusqu'au 31 mai 2006 reprendrait son cours. Le Tribunal Arbitral, qui reste constitué, rendrait une sentence finale à l'issue de cette expertise et prononcerait des condamnations éventuelles à l'encontre d'Eurotunnel et/ou des Réseaux. L'impact de l'accord transactionnel est pris en compte à fin 2005.

En 2006, Eurotunnel et les Réseaux sont parvenus à un accord définitif, sur la base des conditions ci-dessus.

Eurotunnel est parvenu par ailleurs à un règlement transactionnel du litige né en 2004 avec son agent Transferry. L'impact de cette transaction a été pris en compte à fin 2005.