

Eurotunnel 2003

Comptes Annuels
Annual Accounts



> www.eurotunnel.com





Comptes Annuels 2003 Annual Accounts

> Sommaire général / General contents

Comptes Combinés	01
Combined Accounts	26
Eurotunnel SA	52
Eurotunnel plc Group	67

Comptes Combinés

> Sommaire

Administrateurs, abréviations / définitions, taux de change et présentation des comptes	01
Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel (€)	
Rapport des Commissaires aux Comptes et des «Auditeurs»	02
Bilan Combiné	03
Compte de résultat Combiné	04
Tableau de financement Combiné	05
Annexe	06
Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d'Entreprise et Rapport du Président d'Eurotunnel SA sur le contrôle interne	19
Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs	22

Ce document doit être lu en relation avec le rapport de gestion du Groupe (intitulé Rapport Annuel Abrégé) qui est joint.

Le Groupe Eurotunnel

> Administrateurs*

- Charles Mackay (63), Membre du Conseil Commun depuis 1997 ; Président du Conseil Commun du Groupe Eurotunnel ; *Chairman*, EPLC et CTG ; *Chairman*, TDG plc ; *Director* (Administrateur), Johnson Matthey plc ; Membre du Conseil, Insead.
- Roy Chapman (67), Membre du Conseil Commun depuis 1995 ; *Chairman*, Royal Mail Pension Fund ; *Chairman*, AEA Technology Pension Fund.
- Michel Combes (41), Membre du Conseil Commun depuis 2000 ; Directeur Financier, France Télécom.
- Vivienne Cox (44), Membre du Conseil Commun depuis 2001 ; *Group Vice President*, Integrated Supply and Trading, BP plc.
- Yves Déjou (61), Membre du Conseil Commun depuis 1997 ; *General Manager Business Development*, ABX Logistics Worldwide Corporate Centre ; Président-Directeur Général, ABX Logistics International (France) SA ; Administrateur, MRCL-MRB ; Gérant, Lacombe SARL.
- Keith Edelman (53), Membre du Conseil Commun depuis 1995 ; *Chairman*, Glenmorangie plc ; *Managing Director*, Arsenal Holdings plc.
- Chris Green (60), Membre du Conseil Commun depuis 1995 ; *Chief Executive*, Virgin Trains.
- François Jaclot (54), Membre du Conseil Commun depuis 2002 ; directeur financier et membre du Comité Exécutif, Interbrew SA/NV ; Administrateur, Unibail Holding.
- Philippe Lagayette (60), Membre du Conseil Commun depuis 1993 ; Président-Directeur Général, JP Morgan et Cie SA ; *Managing Director* et Président du Comité de Direction à Paris de JP Morgan Chase Bank ; Administrateur, La Poste ; Membre du Conseil de Surveillance, Pinault Printemps Redoute, Club Méditerranée.
- Charles Petrucci (52), Membre du Conseil Commun depuis 1996 ; Président, Global Travel Services, American Express Company ; Président, American Express Carte France ; Président, Havas Voyages American Express.
- Richard Shirrefs (48), Membre du Conseil Commun depuis 2002 ; Directeur Général du Groupe Eurotunnel ; Président-Directeur Général d'ESA et FM ; *Chief Executive* de EPLC et de CTG ; Représentant permanent de FM à la Présidence d'ESGIE et Administrateur de EFL et ESL.

* Tous les Membres du Conseil Commun sont Administrateurs d'EPLC, CTG, ESA et FM.

> Secrétaires des Conseils

ESA, Barberine Mei, David Leonard (Co-secrétaires).
EPLC, David Leonard ACIS.

> Sièges sociaux

ESA, 19, boulevard Malesherbes, 75008 Paris.
EPLC, Cheriton Parc, Cheriton High Street, Folkestone, Kent, CT19 4QS.

> Services des titres

- ESA : Crédit Agricole Investor Services Corporate Trust, 128-130, boulevard Raspail, 75288 Paris Cedex 06.
- EPLC : Computershare Services plc, P.O. Box 82, The Pavilions, Bridgwater Road, Bristol, BS99 7NH.

> Commissaires aux Comptes et Auditors

- ESA : PricewaterhouseCoopers Audit, Commissaires aux Comptes, Tour AIG, 34, place des Corolles, Cedex 105, 92908 Paris-La Défense 2, et KPMG Audit, Département de KPMG SA, Commissaires aux Comptes, 1, cours Valmy, 92923 Paris-La Défense 7.
- EPLC : KPMG Audit Plc, Chartered Accountants, 8 Salisbury Square, London, EC4Y 8BB.

> Abréviations - définitions

Les abréviations et définitions utilisées dans ce document sont les suivantes :

- "le Groupe Eurotunnel" - Eurotunnel SA, Eurotunnel plc, et leurs filiales respectives.
- "le Groupe ESA" - Eurotunnel SA et ses filiales.
- "ESA" - Eurotunnel SA.
- "FM" - France Manche SA, le concessionnaire français.
- "ESGIE" - Eurotunnel Services GIE.
- "le Groupe EPLC" - Eurotunnel plc et ses filiales.
- "EPLC" - Eurotunnel plc.
- "CTG" - The Channel Tunnel Group Limited, le concessionnaire britannique.
- "ESL" - Eurotunnel Services Limited.
- "EFL" - Eurotunnel Finance Limited.
- "EDL" - Eurotunnel Developments Limited.
- "ETRL" - Eurotunnel Trustees Limited.
- "LSH" - Le Shuttle Holidays Limited.
- "OPL" - Orbital Park Limited.
- "GICL" - Gamond Insurance Company Limited.
- "CRL" - Les sociétés Cheriton Resources Limited.
- "CLL" - Cheriton Leasing Limited.
- "PMSI" - Port Maritime Security International Limited.
- "Projet" - La Liaison Fixe telle que définie au Traité et au Contrat de Concession.
- "Société en participation" - La Société en participation à parts égales entre FM et CTG.

> Taux de change

Les références dans ce document à "€" correspondent à des euros, celles à "£" à des livres sterling et celles à "F" à des francs français. Les taux de change utilisés pour l'établissement des comptes sont mentionnés dans les annexes.

> Présentation des comptes

Compte tenu des réglementations existantes en France et en Angleterre, et dans le but de simplifier et de rendre plus claire l'information financière, le Groupe Eurotunnel présente dans sa brochure les états financiers suivants :

- Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel en français et en anglais.
- Comptes d'ESA en français.
- Comptes Consolidés d'EPLC en anglais.

Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel

exercice clos le 31 décembre 2003

> Rapport des Commissaires aux Comptes et des Auditeurs

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons procédé au contrôle des comptes combinés du Groupe Eurotunnel, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont présentés aux pages 3 à 18.

Les Comptes Combinés ont été arrêtés par le Conseil Commun du Groupe Eurotunnel. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni* ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les Comptes Combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. Nous certifions que les Comptes Combinés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 1 de l'annexe relative aux événements significatifs de l'exercice souligne notamment que sur la base des projections financières établies à la lumière des résultats 2003 et des perspectives actuelles, le Groupe est confronté à deux incertitudes :

- la première incertitude porte sur la continuité de l'exploitation après 2006 dont la poursuite nécessite, soit la mise en place d'un refinancement, soit à défaut, l'obtention d'un accord des Prêteurs dans le cadre de la convention de crédit actuelle avant 2007,

- la deuxième incertitude porte sur la valorisation des actifs immobilisés du Groupe qui nécessite, conformément aux règles comptables, d'établir des projections financières sur la période de la concession préparées à partir de postulats de poursuite des contrats en vigueur et d'un niveau d'endettement inférieur au niveau actuel.

Le Groupe a ainsi comptabilisé sur l'exercice une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés de 1,845 milliard d'euros correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7 %, étant précisé que «toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 %» et que «des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation ; à titre illustratif, une variation de 0,1 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur des actifs immobilisés d'environ 230 millions d'euros».

Les hypothèses retenues par le Conseil Commun du Groupe pour établir ces projections financières traduisent le scénario de base le plus probable en fonction des contrats en vigueur et d'un niveau d'endettement inférieur au niveau actuel.

Il nous appartient de rappeler que s'agissant de projections financières, celles-ci présentent par nature un caractère incertain.

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du Groupe, conformément aux normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les Comptes Combinés.

Fait à Paris, le 8 février 2004

PricewaterhouseCoopers Audit,

représenté par
H. Toth

KPMG Audit
Département
de KPMG SA,
représenté par
J.P. Thill

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants

Commissaires aux Comptes et «Auditeurs»

*Les comptes Combinés sont les comptes consolidés d'ESA au sens de la loi française : en conséquence, le rapport des Commissaires aux Comptes et des «Auditeurs» est établi selon les normes françaises.

Bilan Combiné

au 31 décembre 2003

	RÉFÉRENCES À L'ANNEXE	31 DÉCEMBRE 2003 EN MILLIERS D'EUROS	31 DÉCEMBRE 2002 EN MILLIERS D'EUROS
ACTIF			
IMMOBILISATIONS CORPORELLES			
Immobilisations mises en Concession		10 620 723	12 612 299
Immobilisations propres		2 884	4 658
Total immobilisations corporelles	6	10 623 607	12 616 957
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES			
Participations		1 654	154
Autres		22 761	23 744
Actif immobilisé		10 648 022	12 640 855
Stocks	7	12 530	21 292
Clients et comptes rattachés	8	65 362	73 033
État et autres créances		20 231	19 756
Autres actifs financiers	9	768 624	968 965
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	10, 20 d	301 121	371 228
Actif circulant		1 167 868	1 454 274
Charges constatées d'avance		74 629	66 215
Total de l'actif		11 890 519	14 161 344
PASSIF			
Capital social	11	419 510	389 373
Primes d'émission	11	3 545 619	3 202 671
Réserve	12	5 103	5 103
Report à nouveau	12	(323 210)	(831 317)
Résultat de l'exercice	2 d, 12	(1 889 210)	508 107
Écart de conversion	2 d, 12	(113 172)	(514 773)
Capitaux propres		1 644 640	2 759 164
Provision pour risques et charges	13	141 202	132 787
Emprunts obligataires	14	1 348 966	1 677 832
Dettes financières	14	7 505 512	8 105 216
Intérêts courus	14	177 265	196 178
Concours bancaires courants	14	-	13
Autres dettes financières	9	768 624	968 965
Autres dettes	15	272 122	283 989
Dettes		10 072 489	11 232 193
Produits constatés d'avance		32 188	37 200
Total du passif		11 890 519	14 161 344

L'annexe qui figure aux pages 6 à 18 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Compte de résultat Combiné

de l'exercice 2003

	RÉFÉRENCES À L'ANNEXE	31 DÉCEMBRE 2003 EN MILLIERS D'EUROS	31 DÉCEMBRE 2002 EN MILLIERS D'EUROS
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Chiffre d'affaires	3 a	812 750	896 922
Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions	3 b	25 210	17 221
Total produits d'exploitation		837 960	914 143
CHARGES D'EXPLOITATION			
Achats et charges externes (nets)		232 943	227 192
Salaires et charges sociales	4, 5	150 274	160 494
Dotations aux amortissements	6	173 404	167 035
Dotations aux provisions		31 018	32 528
Autres charges		1 897	1 070
Total charges d'exploitation		589 536	588 319
Résultat d'exploitation		248 424	325 824
PRODUITS FINANCIERS			
Intérêts et produits assimilés	9	59 304	27 401
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement		585	932
Différences de change	16	1 822	7 124
Total produits financiers		61 711	35 457
CHARGES FINANCIÈRES			
Intérêts et charges assimilées	9, 14 a	515 868	498 627
Différences de change	16	3 806	40 110
Total charges financières		519 674	538 737
Résultat financier		(457 963)	(503 280)
Résultat exceptionnel	1, 17	(1 679 637)*	685 608
Impôt	18	34	45
RÉSULTAT DE L'EXERCICE			
(Perte) / bénéfice	12	(1 889 210)	508 107
(Perte) / bénéfice par Unité (en centimes d'euro)	21	(79,9)	22,9
(Perte) / bénéfice par Unité après dilution (en centimes d'euro)	21	(75,5)**	21,9

* Incluant une dépréciation exceptionnelle d'un montant de 1 845 millions d'euros.

** Après prise en compte de la conversion des Obligations de Stabilisation, et hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 1).

L'annexe qui figure aux pages 6 à 18 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Tableau de financement Combiné

de l'exercice 2003

	RÉFÉRENCES À L'ANNEXE	31 DÉCEMBRE 2003 EN MILLIERS D'EUROS	31 DÉCEMBRE 2002 EN MILLIERS D'EUROS
Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation	20 a	445 998	534 964
Flux de trésorerie lié à l'impôt		(34)	(45)
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	20 b	(394 310)	(377 437)
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	20 b	(35 073)	(63 200)
Flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles		28 935	13 281
Flux de trésorerie net avant opérations de financement		45 516	107 563
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	20 b	(96 635)	17 430
Variation de trésorerie	20 c	(51 119)	124 993

L'annexe qui figure aux pages 6 à 18 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Annexe

1 > Activités du Groupe et événements importants

ESA, EPLC et leurs filiales respectives constituent le Groupe Eurotunnel. Les sociétés du Groupe Eurotunnel ont pour objet la conception, le financement, la construction et l'exploitation de la Liaison Fixe (le Projet), selon les termes de la Concession.

> ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS DE L'EXERCICE

Dans son communiqué de presse du 21 octobre 2003, le groupe Eurotunnel indiquait que :

- L'exercice 2003 a vu une diminution des revenus, principalement due à une baisse des prix moyens du fait que les opérateurs ont cherché à maintenir leur volume de trafic sur des marchés dont la croissance était nettement ralentie.
- Eurotunnel poursuit activement l'exploration de solutions aux problèmes structurels fondamentaux du transport ferroviaire transmanche. Ceci impliquerait le réaligement des intérêts des acteurs concernés et la modification de la structure financière de l'industrie ferroviaire transmanche afin de permettre le développement du trafic des trains de passagers et des trains de marchandises.
- Ce projet, visant à améliorer la situation financière du Groupe et à mettre en place un financement solide et durable à long terme dans l'intérêt des actionnaires, n'a pas été pris en compte pour l'établissement des comptes 2003, en particulier pour le calcul de la valeur des actifs.

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2003 et des perspectives actuelles sont les suivantes :

> SITUATION DE TRÉSORERIE

La situation de la trésorerie d'Eurotunnel reste solide jusqu'à la fin 2005, puisque les intérêts qui ne pourront être payés en numéraire peuvent être réglés par l'émission d'Avances de Stabilisation qui ne portent pas intérêts avant 2006.

Le Groupe sera amené à recommander aux actionnaires la conversion de toutes les Avances de Stabilisations en unités. La décision finale n'a toutefois pas à être prise avant 2005.

> INCERTITUDES

Continuité d'Exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation après 2006 dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou, à défaut, d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles avant 2007 (voir note 2).

Valeur des Actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS36 (équivalente à la norme FRS11 applicable au Royaume-Uni) qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux d'exploitation futurs actualisés.

L'application de cette norme au 31 décembre 2003 fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable. Cette valeur d'utilité correspond à un taux d'actualisation implicite de 7,0 %. Sur cette base, une dépréciation exceptionnelle du même montant a été comptabilisée.

La dépréciation exceptionnelle enregistrée au compte de résultat vient en réduction des capitaux propres au 31 décembre 2003 et réduira dans le futur les charges annuelles d'amortissement d'environ 25 millions d'euros.

L'augmentation du taux d'actualisation implicite (7,0 %) par rapport à 2002 (6,0 %) traduit la réduction des flux futurs d'exploitation établie à la lumière des résultats de 2003, et leurs conséquences sur la capacité d'endettement du Groupe, ainsi que l'augmentation des taux de marché.

Le taux d'actualisation implicite a été déterminé, conformément à la norme, selon la méthode "Adjusted Present Value" et sur le principe que les actifs du Groupe constituent une unité génératrice de trésorerie unique. La méthode repose sur la prise en compte d'hypothèses de flux futurs d'exploitation et de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession, ainsi que de taux de marché.

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité d'exploitation et sur la base des cas flows d'exploitation des contrats en vigueur. La valorisation repose aussi sur un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel et impliquant une augmentation équivalente du capital.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 %.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation. A titre illustratif, une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 230 millions d'euros.

Les modifications de la valeur d'utilité n'ont pas d'impact sur les liquidités du Groupe, ni sur les obligations contractuelles liées à la dette.

Les autres événements importants de l'exercice 2003 et du début de l'exercice 2004 sont décrits et détaillés dans le Rapport de Gestion du Groupe.

Au cours de l'exercice, Eurotunnel a réduit sa dette d'un montant de 219 millions d'euros grâce au produit des opérations de leasing en Grande-Bretagne. En décembre 2003, le solde des 372,9 millions d'euros d'Obligations remboursables en Unités a été converti avec une parité de 1 ORU pour 1,01 Unité nouvelle.

> RÉCLAMATIONS DES RÉSEAUX FERROVIAIRES

En vertu de la Convention d'Utilisation du 29 juillet 1987 entre les Réseaux Ferroviaires et Eurotunnel, les Réseaux doivent contribuer chaque année aux coûts d'exploitation d'Eurotunnel.

Les Réseaux ont initié une procédure d'arbitrage sous la tutelle de la Chambre de Commerce Internationale au sujet du montant de leur contribution dans un premier temps, pour les années 1997 et 1998 et dans un second temps, pour les années 1999 à 2002.

Le Tribunal Arbitral a décidé, dans une sentence partielle rendue le 30 janvier 2003, que la demande des Réseaux au titre de 1997 et 1998 n'était pas recevable car forclosée. Cette sentence a un caractère définitif et exécutoire. La recevabilité et le bien-fondé de la demande pour 1999 à 2002 restent à établir par le Tribunal Arbitral : elle doit faire l'objet d'une instruction séparée qui se poursuit en 2004.

> RÉSULTAT DE L'EXERCICE

La perte du Groupe pour l'exercice 2003 s'élève à 1 889 millions d'euros. Il inclut une perte exceptionnelle à hauteur de 1 680 millions d'euros décrite en note 17.

2 > Principes de préparation, règles et méthodes comptables

> PRINCIPES DE PRÉPARATION

a. Les Comptes Combinés résultent de la consolidation horizontale des comptes d'ESA et de ses filiales figurant dans le tableau ci-dessous, et des comptes consolidés d'EPLC*. Ces comptes ont été établis dans la perspective de la continuité de

l'exploitation, selon la méthode du coût historique, et suivant les principes comptables généralement admis en France et ceux décrits ci-après. Eu égard à la structure du Groupe Eurotunnel, les Comptes Combinés sont les comptes consolidés d'ESA au sens de l'Arrêté du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du Comité de Réglementation Comptable sur les comptes consolidés.

Comme indiqué en note 1, la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles avant 2007.

Si celle-ci n'était pas assurée, les comptes 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 et sur la prise en compte de tout passif éventuel.

Les banques seraient en droit d'exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et au Royaume-Uni, leur droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des conventions de crédit.

* La note 22 présente l'incidence qui résulterait de l'application aux Comptes Combinés des principes comptables généralement admis au Royaume-Uni.

Les sociétés holdings et leurs participations incluses dans le périmètre de consolidation du Groupe Eurotunnel ont été les suivantes :

	TYPE D'ACTION	% DU CAPITAL DÉTENU PAR		PAYS D'IMMATRICULATION DES SOCIÉTÉS
		LA SOCIÉTÉ HOLDING	LES FILIALES	
EUROTUNNEL SA				
FRANCE				
France Manche SA	Ordinaire	99,9	-	France
Eurotunnel Finance Limited	Ordinaire	-	21	Angleterre
Eurotunnel Services Limited	Ordinaire	-	25	Angleterre
Eurotunnel Services GIE	-	30	22,1	France
EUROTUNNEL PLC				
ANGLETERRE				
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Eurotunnel Finance Limited	Ordinaire	79	-	Angleterre
Eurotunnel Developments Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Eurotunnel Services Limited	Ordinaire	-	75	Angleterre
Eurotunnel Trustees Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Le Shuttle Holidays Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Orbital Park Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Port Maritime Security International Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Gamond Insurance Company Limited	Ordinaire	-	100	Guernesey
Cheriton Resources 1 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 2 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 3 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 5 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 6 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 7 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 8 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 9 Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Cheriton Resources 10 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 11 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 15 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Resources 16 Limited	Ordinaire	-	100	Angleterre
Cheriton Leasing Limited	Ordinaire	100	-	Angleterre
Eurotunnel Services GIE	-	20	27,9	France

b. Les comptes des sociétés du Groupe Eurotunnel sont arrêtés au 31 décembre. Les sociétés acquises ou constituées sont consolidées à partir de leur date d'acquisition ou de constitution. 4 filiales de ESA n'ayant eu aucune activité significative en 2003 n'ont pas été consolidées. Il n'existe pas d'engagements hors bilan dans ces filiales.

c. Les opérations intersociétés du Groupe Eurotunnel ont été éliminées.

d. Les comptes consolidés d'EPLC ont été convertis en euros de la manière suivante :

- le capital, les primes d'émission, le report à nouveau, ainsi que les immobilisations mises en Concession et les amortissements au taux historique ;
- les autres actifs et passifs au taux en vigueur à la date du bilan ;
- le compte de résultat, à l'exception des amortissements, au taux moyen.

Compte tenu des particularités propres à Eurotunnel, consistant en un Projet unique réalisé par des entreprises situées dans des pays différents et ayant par Traité international des droits strictement égaux, les écarts de conversion sont portés au bilan dans un poste spécifique des capitaux propres.

Les taux moyens et de clôture des exercices 2003 et 2002 ont été les suivants :

€/£	2003	2002
Taux de clôture	1,419	1,537
Taux moyen	1,435	1,573

> RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

e. Partage des coûts et des revenus

Le Contrat de Concession prévoit, en particulier, que le Groupe Eurotunnel applique le principe du partage égal du prix de revient du Projet et de tous les autres coûts et revenus liés à l'exploitation de la Liaison Fixe entre les entités françaises et britanniques.

- Immobilisations mises en Concession : tous les coûts et revenus résultant directement ou indirectement des opérations relatives à la conception, au financement et à la construction du Projet sont capitalisés et partagés de manière égale entre FM et CTG, et présentés en immobilisations. Les coûts relatifs à la conception et à la construction sont directement comptabilisés en immobilisations. Les immobilisations font l'objet d'ajustements de partage.
- Revenus et coûts d'exploitation : tous les revenus et coûts liés à l'exploitation de la Concession sont comptabilisés au Compte de Résultat de la Société en participation et sont partagés également entre les Concessionnaires. Les coûts et revenus, qui ne sont pas relatifs aux opérations de la Concession, ne font pas l'objet d'ajustements de partage.

f. Frais d'augmentation de capital

Les frais d'augmentation de capital sont imputés sur la prime d'émission à l'exception des augmentations de capital qui ont eu lieu durant la période de construction dont les coûts ont été immobilisés en accord avec les principes définis plus haut.

g. Immobilisations et amortissements

En l'absence de précisions quant aux techniques permettant l'évaluation des actifs immobilisés au niveau du référentiel comptable français, Eurotunnel a appliqué jusqu'à fin 2002 la technique prescrite par la norme américaine FAS 144 qui consiste à comparer la valeur nette comptable des actifs immobilisés aux projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs non actualisés.

EPLC applique la norme FRS11 qui prévoit une actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs. L'application de cette méthode a entraîné en 2003 la comptabilisation d'une dépréciation exceptionnelle. En conséquence, le Groupe a opté pour l'application de la norme IAS36 proche de la norme britannique FRS11.

Les immobilisations sont amorties en fonction de leurs durées d'utilisation mentionnées ci-après :

Tunnels	Concession
Terminaux et terrains afférents	20 ans à Concession
Équipements fixes	5 ans à Concession
Matériels roulants	30 à 40 ans
Terrains en concession, aménagements et bâtiments	5 ans à Concession
Terrains propres	non amortis
Installations générales, matériels, véhicules, équipements de bureau	3 à 30 ans

Les durées d'utilisation prévisibles des immobilisations sont revues et, si nécessaire, modifiées en fonction de l'expérience acquise.

Les immobilisations en Concession non renouvelables font l'objet d'un amortissement financier de caducité en fonction des revenus sur toute la durée de la Concession. Cet amortissement, calculé sur la valeur nette comptable, est fonction du rapport entre les revenus réels de l'année et ces revenus majorés des revenus totaux prévus sur la durée résiduelle de la Concession, indexés de l'inflation.

Les immobilisations renouvelables sont amorties selon le mode linéaire.

Compte tenu du caractère récurrent et linéaire de leur renouvellement, certaines immobilisations (par exemple, les rails) font l'objet d'un amortissement suivant la méthode des immobilisations non renouvelables pour leur valeur initiale. Les coûts de renouvellement sont ensuite passés directement au compte de résultat.

L'amortissement de caducité des immobilisations renouvelables est constitué à partir du dernier renouvellement d'immobilisation sur la durée résiduelle de la Concession.

h. Provision pour risques et charges

• Provision pour renouvellement des actifs

Les immobilisations renouvelables font l'objet d'une provision pour renouvellement déterminée en fonction de la différence actualisée entre le prix d'acquisition ou de production et le prix estimé à la date de renouvellement.

• Provision pour grosses réparations

La provision pour grosses réparations, destinée à couvrir des charges prévisibles importantes et distinctes des frais courants d'entretien et de réparation, est calculée sur la base d'un programme spécifique par catégorie d'immobilisations.

• Provision pour indemnités de départ en retraite

Le Groupe constitue une provision pour indemnité de départ en retraite des salariés en fonction de ses engagements contractuels.

i. Valeurs mobilières de placement et disponibilités

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les postes «Valeurs mobilières de placement» et «Disponibilités» comprennent les intérêts courus à recevoir.

j. Conversion des éléments en devises

Les transactions en devises sont converties en euros aux taux en vigueur à la date de chacune des transactions. Les créances et dettes libellées en devises, à l'exception des éléments mentionnés dans les notes 2 d et 2 k, sont converties sur la base des taux en vigueur à la date du bilan ou des taux de couverture de change à terme. Les écarts résultant de cette réévaluation sont portés au Compte de Résultat.

k. Instruments financiers – Couverture des risques de taux d'intérêt et de change

Les charges et produits générés par les contrats d'échange de taux d'intérêt et par les contrats d'option de taux d'intérêt sont portés, pour leur montant net, au Compte de Résultat prorata temporis sur la durée de ces opérations de couverture.

Les opérations en devises ne sont pas réévaluées dans la mesure où des contrats d'options, d'échange ou d'achat/vente à terme des devises, correspondant aux mêmes échéances, ont été mis en place.

Les primes afférentes à ces contrats sont portées au Compte de Résultat prorata temporis sur la durée de l'opération sous-jacente. Les charges et produits financiers courus (intérêts et différences de change) sont portés pour le montant net au Compte de Résultat prorata temporis.

l. Stocks

Les stocks sont valorisés au prix de revient incorporant, pour les terrains et constructions, les frais de développement, les charges financières et certains frais généraux. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au prix de revient, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence.

Les pièces de rechange réparables sont classées en immobilisations en fonction de leur nature. Les pièces de rechange non réparables sont classées en stock.

Les stocks à rotation lente font l'objet d'une provision pour obsolescence.

m. Créances clients

Les créances clients font l'objet d'une provision pour créances douteuses.

3 > Produits d'exploitation**a. Chiffre d'affaires**

Le chiffre d'affaires correspond aux ventes de biens et de services dans le cadre des activités courantes. Les ventes sont constatées en chiffre d'affaires lors de l'utilisation des services. Le Groupe Eurotunnel a pour activité la prestation de services de transport entre la France et l'Angleterre, des activités associées et des activités de développement.

Le chiffre d'affaires s'analyse comme suit :

(EN MILLIERS D'EUROS)	2003	2002
Navettes	443 976	523 411
Réseaux Ferroviaires	332 988	341 830
Activités hors transport *	35 786	31 681
	812 750	896 922

* Le poste "Activités hors transport" comprend également les ventes de terrains réalisées dans le cadre des activités de développement.

b. Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions

Les autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions comprennent notamment la reprise de provision pour grosses réparations.

4 > Effectifs et frais de personnel

	2003	2002
Effectif moyen directement employé par le Groupe Eurotunnel (y compris les Administrateurs dirigeants)	3 366	3 484
(EN MILLIERS D'EUROS)	2003	2002
Frais de personnel (y compris charges sociales et rémunérations des Administrateurs dirigeants)	150 623	160 869

Les jetons de présence et honoraires des Administrateurs sont comptabilisés sous la rubrique «Autres charges».

5 > Rémunérations des Administrateurs

Les rémunérations allouées par les sociétés du Groupe aux Administrateurs s'élèvent à 1 169 542 € (2002 : 1 340 846 €) avant cotisation à des fonds de retraite.

Le détail des rémunérations (y compris les primes et bonus complémentaires alloués aux Administrateurs dirigeants) est présenté dans le Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs aux pages 22 à 25.

6 > Immobilisations et amortissements

(EN MILLIERS D'EUROS)	IMMOBILISATIONS EN CONCESSION								IMMOBILISATIONS PROPRES	TOTAL
	EN-COURS	TUNNELS	TERMINAUX ET TERRAINS AFFÉRENTS	ÉQUIPEMENTS FIXES	MATÉRIELS ROULANTS	TERRAINS ET BÂTIMENTS	AUTRES MATÉRIELS VÉHICULES ET ÉQUIP. BUREAU	IMMOB. CORPORELLES		
VALEURS BRUTES										
Au 1 ^{er} janvier 2003	47 254	6 549 501	1 941 896	3 148 991	1 889 006	140 820	268 985	6 506	13 992 959	
Acquisitions	7 207	-	1 357	2 546	5 192	2 452	16 250	-	35 004	
Écarts de conversion	-	-	-	-	-	-	-	(499)	(499)	
Transferts	(24 811)	-	-	3 316	19 364	(4 629)	6 760	-	-	
Cessions/retraits	-	-	(9)	(2)	(2 141)	(4 176)	(6 522)	(1 222)	(14 072)	
Au 31 décembre 2003	29 650	6 549 501	1 943 244	3 154 851	1 911 421	134 467	285 473	4 785	14 013 392	
AMORTISSEMENTS										
Au 1 ^{er} janvier 2003	-	130 132	102 044	582 856	368 173	31 603	159 346	1 848	1 376 002	
Dotations	-	17 654	13 754	68 569	48 653	4 124	22 082	195	175 031	
Dépréciation exceptionnelle	-	949 619	271 080	371 354	222 023	14 666	15 958	-	1 844 700	
Écarts de conversion	-	-	-	-	-	-	-	(142)	(142)	
Cessions/retraits	-	-	-	(2)	(2 141)	(131)	(3 532)	-	(5 806)	
Au 31 décembre 2003	-	1 097 405	386 878	1 022 777	636 708	50 262	193 854	1 901	3 389 785	
VALEURS NETTES										
Au 1 ^{er} janvier 2003	47 254	6 419 369	1 839 852	2 566 135	1 520 833	109 217	109 639	4 658	12 616 957	
Au 31 décembre 2003	29 650	5 452 096	1 556 366	2 132 074	1 274 713	84 205	91 619	2 884	10 623 607	

En France, les biens immobiliers dans l'emprise de la Concession sont propriété de l'État et lui feront retour à l'expiration de la durée de la Concession. Au Royaume-Uni, le gouvernement a demandé à CTG le transfert de propriété, à son profit, des terrains et biens immobiliers acquis dans le cadre de la construction et de l'exploitation du Projet en échange d'un bail pour la durée de la Concession. À l'expiration de la Concession, les droits des Concessionnaires sur tous les biens et droits mobiliers, et de propriété intellectuelle, nécessaires à la construction et à l'exploitation du Projet, deviendront sans indemnité la propriété conjointe des deux États.

La dotation aux amortissements de l'exercice de 175,0 millions d'euros (2002 : 233,6 millions d'euros) comprend une dotation d'exploitation de 173,4 millions d'euros (2002 : 167,0 millions d'euros) et une dotation exceptionnelle sur sortie d'immobilisations de 1,6 million d'euros (2002 : 66,6 millions d'euros).

Une dépréciation exceptionnelle de 1 844,7 millions d'euros a été enregistrée au cours de l'exercice (voir note 1).

7 > Stocks

(EN MILLIERS D'EUROS)	31 DÉCEMBRE 2003	31 DÉCEMBRE 2002
Pièces de rechange*	7 278	9 622
Terrains en cours d'aménagement	5 252	11 670
	12 530	21 292

* Net d'une provision pour obsolescence de 2,4 millions d'euros (2002 : 2,5 millions d'euros).

8 > Créances clients

Les créances clients de 65 millions d'euros (2002 : 73 millions d'euros), après déduction d'une provision pour créances douteuses de 5 millions d'euros (2002 : 7 millions d'euros), sont principalement à moins d'un an.

9 > Autres actifs financiers et autres dettes financières

Eurotunnel détient 9 sociétés de leasing au Royaume-Uni, dont 3 acquises au cours de l'exercice. Ces sociétés avaient des dettes de 769 millions d'euros au 31 décembre 2003 (2002 : 969 millions d'euros). La totalité de ces dettes est garantie par des créances de leasing de même montant détenues par ces sociétés. Ces transactions ont permis à Eurotunnel de recevoir le bénéfice immédiat d'une partie de ses pertes fiscales en numéraire, par le transfert futur de ces pertes aux sociétés de leasing incluses dans le groupe fiscal d'Eurotunnel. Le produit de l'ensemble de ces opérations de leasing a été utilisé pour racheter, au cours de l'exercice 2003, 20 millions d'euros et 24,7 millions de livres de Crédit de Stabilisation, 6,5 millions d'euros et 9,9 millions de livres de Crédit à Intérêts Différés, 37,6 millions d'euros et 71,5 millions de livres de Crédit à Taux Révisable et 4,4 millions de livres de Dette Junior. Au cours de l'exercice, le montant des intérêts et produits assimilés lié aux acquisitions de sociétés de leasing s'élève à 52 millions d'euros ; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé.

10 > Valeurs mobilières de placement et disponibilités

a. Valeurs mobilières de placement

Ce poste correspond à des placements à court terme en certificats de dépôt et Sicav.

(EN MILLIERS D'EUROS)	31 DÉCEMBRE 2003	31 DÉCEMBRE 2002
Titres et valeurs en €	120 458	118 711
Titres et valeurs en £	156 688	221 564
Intérêts courus à recevoir	744	992
	277 890	341 267

b. Disponibilités

(EN MILLIERS D'EUROS)	31 DÉCEMBRE 2003	31 DÉCEMBRE 2002
Comptes courants bancaires et caisses	23 231	29 961

Total	301 121	371 228
--------------	----------------	----------------

Aux 31 décembre 2002 et 2003, la valeur de marché des «Titres et valeurs en € et en £» est égale à la valeur comptable.

Le montant total des disponibilités qui s'élève à 301 millions d'euros au 31 décembre 2003 comprend 177 millions d'euros pour le paiement des Intérêts Juniors et une partie des intérêts sur les Crédits à Taux Revisables.

11 > Capital social et primes d'émission

(EN MILLIERS D'EUROS)

	ESA	EPLC	TOTAL
CAPITAL SOCIAL (ACTIONS ORDINAIRES)			
Au 1 ^{er} janvier 2003			
2 362 551 164 actions à 0,15 €	354 383	-	354 383
2 362 551 164 actions à 0,01 £	-	34 990	34 990
	354 383	34 990	389 373

Unités émises au cours de l'exercice

183 546 163 actions à 0,15 €	27 532	-	27 532
183 546 163 actions à 0,01 £	-	2 605	2 605
	27 532	2 605	30 137

Au 31 décembre 2003

2 546 097 327 actions à 0,15 €	381 915	-	381 915
2 546 097 327 actions à 0,01 £	-	37 595	37 595
	381 915	37 595	419 510

PRIMES D'ÉMISSION

Au 1 ^{er} janvier 2003	1 540 963	1 661 708	3 202 671
Augmentation de capital (d)	165 294	177 654	342 948
Au 31 décembre 2003	1 706 257	1 839 362	3 545 619

a. Le 13 août 1986, un Contrat de structure de sociétés a été signé entre ESA, EPLC, FM et CTG qui prévoit, entre autres, que les actions d'ESA et d'EPLC seront «jumelées», de telle sorte qu'une action d'ESA et une action d'EPLC forment une «Unité». Les statuts d'ESA et les Articles of Association d'EPLC limitent les transferts d'actions aux transferts simultanés d'un nombre égal d'actions de chaque société.

b. L'assemblée générale d'ESA et d'EPLC du 23 mai 1991 a autorisé pour une durée de 5 ans l'attribution au bénéfice des dirigeants et des membres du personnel, d'options de souscription d'Unités.

Le 6 mai 1999, les assemblées d'ESA et d'EPLC ont autorisé l'attribution d'options de souscription d'Unités Eurotunnel, pour une durée de 5 ans, dans le cadre de nouveaux plans d'options français et britanniques et d'un plan d'épargne salariale réservé aux salariés des sociétés britanniques du Groupe.

Le prix d'exercice des options attribuées au titre des plans d'option de souscription français et britanniques, ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre le cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou la moyenne des cours cotés de l'Unité aux 20 séances de bourse précédant le jour de l'attribution. Le prix d'exercice des options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre 80 % du cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou à 80 % de la moyenne des cours de l'Unité à l'ouverture des 20 séances de la Bourse de Londres précédant la date d'attribution des options.

Au cours de l'exercice 2003 et en vertu de ces dernières autorisations, il a été procédé :

- le 21 mars à une attribution à 485 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 18 069 549 Unités au prix de 0,39 € ou 0,26 £, entre le 21 mars 2006 et le 20 mars 2013, sous réserve que le cours de l'Unité ait augmenté d'un taux annuel supérieur d'au moins 4 % à la moyenne de «the underlying UK Retail Price Index» et de l'indice mensuel des prix à la consommation hors tabac-ensemble des ménages au cours d'une période de trois ans minimum.

- le 21 mars 2003 dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique, à l'attribution à 462 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 13 551 163 Unités au prix de 0,21 £, entre le 1^{er} mai 2008 et le 31 octobre 2008.

Au cours de l'exercice 2003, selon les règles du plan 312 328 Unités ont été créées par l'exercice d'options suite au départ de certains bénéficiaires. Le montant total des options encore en vigueur et attribuées au titre des anciens et nouveaux plans permet à 2 433 bénéficiaires de souscrire à 65 068 053 Unités selon les conditions suivantes :

Options de souscription

DATE D'ATTRIBUTION	UNITÉS RESTANT À SOUSCRIRE	PRIX D'EXERCICE		PÉRIODE D'EXERCICE
		€	£	
13 juillet 1994	214 302	2,91	2,24	13.07.1998 au 12.07.2004
24 novembre 1994	47 601	2,56	2,05	24.11.1998 au 23.11.2004
11 avril 1995	357 537	2,23	1,81	11.04.1999 au 10.04.2005
18 juin 1999	6 774 621	1,46	0,95	18.06.2002 au 17.06.2009
17 septembre 1999*	2 590 471	-	0,73	01.11.2004 au 30.04.2005
24 novembre 1999	5 904 000	1,27	0,81	24.11.2002 au 23.11.2009
31 mars 2000*	657 217	-	0,61	01.05.2005 au 31.10.2005
31 mars 2000	4 064 850	1,24	0,76	31.03.2003 au 30.03.2010
16 mars 2001*	732 391	-	0,62	01.05.2006 au 31.10.2006
16 mars 2001	5 184 171	1,26	0,77	16.03.2004 au 15.03.2011
1 ^{er} mai 2002*	1 059 229	-	0,54	01.06.2007 au 30.11.2007
1 ^{er} mai 2002	6 976 347	1,09	0,67	01.05.2005 au 30.04.2012
21 mars 2003*	12 883 220	-	0,21	01.05.2008 au 31.10.2008
21 mars 2003	17 622 096	0,39	0,26	21.03.2006 au 20.03.2013

* Attribution dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

c. En 1998, EPLC et ESA ont procédé à l'attribution gratuite aux actionnaires de 919 553 419 Bons de souscription (Bons 2003) à échéance du 31 octobre 2003.

Au cours de l'exercice 2003, 292 608 Bons 2003 ont été exercés conduisant à la création de 99 270 Unités. Les Bons 2003 sont arrivés à expiration le 31 octobre 2003.

d. En avril 1998, FM et EFL ont émis 645 161 300 Obligations Remboursables en Unités ("ORU") à un prix de 6,97 F (1,06257 €) plus 0,70 £.

Le 11 mai 1999, en vertu des autorisations données par les assemblées d'actionnaires d'ESA et d'EPLC du 6 mai 1999, il a été procédé au remboursement anticipé sur la base de 1 Unité pour 1,3 ORU, de 188 108 597 ORU par émission de 144 698 901 Unités nouvelles.

Le 17 juillet 2002, en vertu des autorisations données par les assemblées d'actionnaires d'ESA et d'EPLC du 30 mai 2002, il a été procédé au remboursement anticipé sur la base de 1,01 Unité pour 1 ORU, de 275 547 040 ORU par émission de 278 302 491 Unités nouvelles.

Le 25 juillet 2002, en vertu des dispositions contractuelles applicables aux ORU, il a été procédé au remboursement d'un total de 123 467 ORU en numéraire au moyen du produit de l'exercice des Bons 2001 ainsi qu'au remboursement d'un total de 78 844 € et 51 941 £ d'Intérêts Différés relatifs aux ORU ainsi remboursés. Un total de 22 844 € et de 19 941 £ a été remboursé

en numéraire. Le solde a été remboursé au moyen de l'émission par FM de 56 Obligations de Stabilisation en euros, chacune ayant une valeur faciale de 1 000 € et par EFL de 32 Obligations de Stabilisation en sterling, chacune ayant une valeur faciale de 1 000 £, ceci constituant une émission d'Obligations de Stabilisation de 105 184 € (voir note 14a).

Les 181 382 196 ORU restantes ont été remboursées le 31 décembre 2003. 60 820 Obligations Remboursables en Unités ont été remboursées en numéraire avec le produit de l'exercice des Bons 2003. 181 321 376 Obligations Remboursables en Unités ont été remboursées sur la base d'une obligation pour 1,01 Unité, compte tenu de l'ajustement consécutif à l'augmentation de capital de décembre 1999 par l'émission de 183 134 565 unités nouvelles.

12 > Réserves

a. Variation des réserves

(EN MILLIERS D'EUROS)	RESERVE*	REPORT À NOUVEAU RÉSULTAT	ÉCART DE CONVERSION
Au 1 ^{er} janvier 2003	5 103	(323 210)	(514 773)
Résultat de l'exercice	-	(1 889 210)	-
Écart de conversion	-	-	401 601
Au 31 décembre 2003	5 103	(2 212 420)	(113 172)

* Cette réserve non distribuable est la conséquence de la conversion du capital social d'ESA en euros.

b. Analyse du résultat combiné de l'exercice

(EN MILLIERS D'EUROS)

Résultat de l'exercice d'ESA	(717 400)
Résultat des filiales d'ESA	(961 715)
Résultat du Groupe EPLC	(942 758)
Elimination du résultat de certaines entités consolidées dans le groupe EPLC (voir note 22)	2 942
Ajustements de combinaison :	
• Différences de change sur amortissements	13 325
• Elimination des provisions pour dépréciation des titres et créances des filiales de ESA	717 565
• Autres éliminations intragroupe	262
• Amortissement des frais d'augmentation de capital d'EPLC	(1 431)
Résultat combiné du Groupe Eurotunnel (perte)	(1 889 210)

13 > Provision pour risques et charges

Ce poste comprend essentiellement une provision pour grosses réparations à hauteur de 88,8 millions d'euros (31 décembre 2002 : 85,5 millions d'euros), et une provision pour renouvellement des immobilisations à hauteur de 46,1 millions d'euros (31 décembre 2002 : 41,9 millions d'euros). Il comprend également une provision pour indemnités de départ en retraite de 4,7 millions d'euros (31 décembre 2002 : 3,5 millions d'euros).

14 > Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit**a. Analyse des Emprunts Obligataires, de la dette financière et des charges d'intérêts**

(EN MILLIERS D'EUROS)	31 DÉCEMBRE 2002 PUBLIÉ	31 DÉCEMBRE 2002 RECALCULÉ*	REDUCTIONS DE DETTE ET ANNULATIONS D'INTÉRÊTS	INTÉRÊTS**	CONVERSION EN UNITÉS***	31 DÉCEMBRE 2003
Obligations Remboursables en Unités	387 880	372 898	-	-	(372 898)	-
Obligations Participantes	1 289 847	1 239 866	-	-	-	1 239 866
Obligations de Stabilisation***	105	100	(3)	-	109 003	109 100
Total emprunts obligataires	1 677 832	1 612 864	(3)	-	(263 895)	1 348 966
Dette EDL, Senior et 4 ^e Tranche	553 086	530 696	-	-	-	530 696
Dette Tier 1A	1 137 380	1 050 060	-	-	-	1 050 060
Dette Junior	4 806 109	4 638 828	(6 257)	-	-	4 632 571
Crédit à Taux Révisable	846 489	818 971	(139 080)	-	-	679 891
Intérêts non réglés en numéraire						
Avances de stabilisation	529 089	507 803	(55 032)	47 053	-	499 824
Intérêts différés	233 063	224 061	(19 125)	16 594	(109 060)	112 470
Total dette financière et intérêts différés	8 105 216	7 770 419	(219 494)	63 647	(109 060)	7 505 512
Sous total	9 783 048	9 383 283	(219 497)	63 647	(372 955)	8 854 478
Intérêts courus						
Emprunts obligataires	9 665	9 292	-	-	-	9 292
Dette financière	186 513	177 731	-	(9 758)	-	167 973
Total intérêts courus	196 178	187 023	-	(9 758)	-	177 265
Concours bancaires courants	13	13	-	(13)	-	-
Total emprunts et dette financière	9 979 239	9 570 319	(219 497)	53 876	(372 955)	9 031 743

* Les emprunts au 31 décembre 2002 ont été recalculés au taux de change du 31 décembre 2003 pour faciliter la comparaison.

** Les intérêts comprennent la charge d'intérêt de la période diminuée des montants payés en numéraire ou par utilisation du Crédit de Stabilisation.

*** Voir note 11 d.

En janvier 2003, 13,0 millions d'euros et 8,2 millions de livres de Crédit de Stabilisation ont été créés pour couvrir les intérêts impayés sur le Crédit à Taux Révisable. La totalité des intérêts dus sur les ORU au 26 janvier 2003 (4,3 millions d'euros et 2,9 millions de livres) a été différée.

En juillet 2003, 12,8 millions d'euros et 6,7 millions de livres de Crédit de Stabilisation ont été créés pour couvrir les intérêts impayés sur le Crédit à Taux Révisable. Les intérêts dus sur les ORU au 26 juillet 2003 (4,2 millions d'euros et 2,8 millions de livres) n'ont pu être réglés en numéraire et ont donc été ajoutés au poste Intérêts Différés.

Au cours de l'exercice 2003, 20 millions d'euros et 24,7 millions de livres de Crédit de Stabilisation, 6,5 millions d'euros et 9,9 millions de livres d'Intérêts Différés, 37,6 millions d'euros et 71,5 millions de livres de Crédit à Taux Révisable et 4,4 millions

de livres de Dette Junior, soit un montant total de dette de 219,5 millions d'euros a été rachetée grâce aux produits d'opérations de leasing, générant un profit exceptionnel équivalent à 131 millions d'euros et une réduction des charges d'intérêt de 7 millions d'euros.

Au 31 décembre 2003, les Obligations Remboursables en Unités restantes pour un montant de 372,9 millions d'euros ont été remboursées soit en numéraire avec le produit de l'exercice des Bons 2003, soit par l'émission de 183 134 565 Unités. L'ensemble des intérêts différés liés aux Obligations Remboursables en Unités a été converti en Obligations de Stabilisation le 26 janvier 2004.

En janvier 2004, 7,8 millions d'euros et 3,7 millions de livres de Crédit de Stabilisation ont été créés pour couvrir les intérêts qui n'ont pu être réglés en numéraire sur le Crédit à Taux Révisable.

b. Échéancier des Emprunts Obligataires et de la dette financière

(EN MILLIERS D'EUROS)	MOINS D'UN AN	DE 1 À 5 ANS	PLUS DE 5 ANS	TOTAL
Obligations Participantes	-	-	1 239 866	1 239 866
Obligations de Stabilisation	-	-	109 100	109 100
Total emprunts obligataires	-	-	1 348 966	1 348 966
Dette EDL, Senior et 4 ^e Tranche	-	18 662	512 034	530 696
Dette Tier 1A	-	-	1 050 060	1 050 060
Dette Junior	-	138 728	4 493 843	4 632 571
Crédit à Taux Révisable	-	-	679 891	679 891
Intérêts non réglés en numéraire				
Avances de stabilisation	-	-	499 824	499 824
Intérêts différés	112 470	-	-	112 470
Total dette financière et intérêts différés	112 470	157 390	7 235 652	7 505 512
Sous total	112 470	157 390	8 584 618	8 854 478
Intérêts courus				
Emprunts obligataires	9 292	-	-	9 292
Dette financière	167 758	-	215	167 973
Total intérêts courus	177 050	-	215	177 265
Concours bancaires courants	-	-	-	-
Total emprunts et dette financière	289 520	157 390	8 584 833	9 031 743

c. Description de la Dette

- Les Obligations Remboursables en Unités sont décrites en note 11d.
- Les Obligations Participantes, au nombre de 423 570 au 31 décembre 2003, ont été émises par FM et EFL au prix de 9 893 F (1 508,18 €) et 1 000 £, et portent un coupon fixe de 1 % par an. À compter de la fin de la Période de Stabilisation (soit le 31 décembre 2005), ces obligations ouvriront droit au paiement, en plus du coupon fixe, d'un coupon variable égal à 23,3 % du cash flow net disponible après remboursement de la dette. Ces obligations sont remboursables au plus tard le 30 avril 2040.

- Le Crédit à Taux Révisable portait intérêt à taux fixe de 7,03 % pour la partie libellée en livres et 5,28 % pour la partie libellée en euros jusqu'au 26 janvier 2004. Par la suite les intérêts sont déterminés en fonction du taux des emprunts d'État français et britannique majoré de 0,5 %. Au terme de la Période de Stabilisation, cette marge sera portée à 1,5 %. Ces crédits seront remboursés au plus tard le 31 décembre 2050.

- La Dette Junior portait intérêt au même taux fixe que le Crédit à Taux Révisable. À partir de certaines dates comprises entre le 1er décembre 2003 et le 8 janvier 2004, elle porte intérêt à taux variable, majoré de 1,25 %. La Dette Junior est remboursable entre 2007 et 2025.

- L'Emprunt Tier 1A est composé de trois tranches : la première d'un montant de 335 millions de livres (soit 475 millions d'euros) et la seconde d'un montant de 285 millions de livres (soit 405 millions d'euros), totalisant 620 millions de livres (soit 880 millions d'euros), seront amorties conjointement en deux paiements égaux effectués en 2027 et 2028 ; la troisième tranche de 120 millions de livres (soit 170 millions d'euros) sera amortie en une seule fois en 2026. L'Emprunt Tier 1A porte intérêt à taux fixe, jusqu'à sa date d'échéance, fixé pour ce qui est des deux premières tranches, à 6,645 % par an et pour ce qui est de la troisième tranche, à 8,16 % par an.

- Des Avances de Stabilisation (au titre de la Dette Junior et du Crédit à Taux Révisable) ou des intérêts différés (au titre des ORU) sont créés semestriellement, en janvier et en juillet, afin de régler la charge d'intérêt ne pouvant être réglée avec les disponibilités. Au titre du Crédit de Stabilisation, Eurotunnel est autorisé à tirer de nouvelles avances de crédit (sous réserve de certaines limites de tirages décrites en note 14g) jusqu'à la fin de la Période de Stabilisation, ces avances portant intérêt à taux zéro. Par la suite, elles porteront intérêt à taux variable, majoré de 1,25 %. Dans les dix-huit mois suivant la fin de la période à taux zéro, les crédits pourront être convertis en émissions obligataires sur décision d'Eurotunnel. Eurotunnel a la possibilité de convertir les Avances de Stabilisation en actions, via les Obligations de Stabilisation à la fin de la Période de Stabilisation, sous réserve de l'accord de ses actionnaires. Les remboursements de ce crédit seront échelonnés entre 2018 et 2026.

- Des Obligations de Stabilisation peuvent être émises au pair sous certaines conditions (i) en libération, en tout ou en partie, de l'obligation de paiement des intérêts différés afférents aux Obligations Remboursables en Unités et qui ne peuvent être réglés en numéraire ou, (ii) en conversion des tirages effectués au titre du Crédit de Stabilisation consentis aux termes de la Convention de Crédit.

Les conditions de remboursement anticipé des tirages effectués au titre du Crédit de Stabilisation et/ou des Obligations de Stabilisation en Unités seront déterminées sur la base du prix de l'action EPLC comprise dans une unité, de 0,57 £ et du prix de l'action ESA comprise dans une unité, de 0,87 € sous réserve de certains ajustements, notamment pour refléter les fluctuations du taux de change €/£.

- Une partie de la Dette Senior (93 millions d'euros et 140 millions de livres) porte intérêt à taux variable, le solde (48 millions d'euros) portant intérêt à taux fixe. Elle est remboursable entre 2009 et 2012 et la marge est de 1 %. La Dette Senior a reçu la notation A- de Standard & Poor's.

- La Dette Quatrième Tranche correspond aux tirages effectués auprès de la Banque Européenne d'Investissement et de la CECA. Une partie libellée en euros pour un montant de 120,1 millions d'euros porte intérêt à taux variable, le solde libellé en livres pour un montant de 47 millions de livres porte intérêt à taux fixe majoré de 1 %. Elle est remboursable entre 2006 et 2019.

La totalité de la dette est garantie par des sûretés accordées en faveur des prêteurs par Eurotunnel. Aucune modification signi-

ficative des conventions de crédit n'a été conclue au cours de l'exercice. Les remboursements de la dette après 2006 sont les suivants :

(EN MILLIONS)	2006	2007	2008	2009
£	-	14,1	28,2	77,3
€	5,8	32,5	59,2	121,3
Combinés (€)	5,8	52,5	99,3	231,1

- Les cas de défaut suivants sont applicables après la fin de la Période de Stabilisation :

(a) Le ratio de la Trésorerie d'Exploitation sur le coût du service de la dette, majoré des dépenses d'investissement (i) est inférieur à 1,0 pour une année donnée à partir de 2006 (ou si la Période de Stabilisation s'achève plus tôt, à partir de la première année calendaire suivant la fin de la Période de Stabilisation) jusqu'en 2011, et (ii) est inférieur à 1,2 à partir de 2012 jusqu'au 31 décembre 2025.

(b) Le ratio du chiffre d'affaires augmenté d'autres revenus opérationnels et diminué des charges d'exploitation (après dotations aux amortissements) sur le coût total du service de l'intérêt (i) est inférieur à 1,0 pour une année donnée à partir de janvier 2008 (ou si la Période de Stabilisation s'achève plus tôt, à partir de la troisième année calendaire suivant la fin de la Période de Stabilisation) jusqu'en 2011 et, (ii) est inférieur à 1,5 à partir de 2012 jusqu'en 2025.

(c) Les Emprunteurs ne respectent pas le tableau d'amortissement minimum relatif à la Dette Junior ou le tableau d'amortissement du Crédit de Stabilisation.

d. Paiement des intérêts courus

Sur les 197 millions d'euros d'intérêts venant à échéance en janvier 2004, 177 millions d'euros ont été payés en numéraire et 20 millions d'euros ont été payés par utilisation du Crédit de Stabilisation.

e. Risque de taux

A partir de 2004, la totalité de la Dette Junior pour un montant de 1 413 millions de livres et 2 627 millions d'euros, une partie de la Dette Senior pour un montant de 93 millions d'euros et 140 millions de livres, le Crédit à Taux Révisable pour un montant de 162 millions de livres et 450 millions d'euros et une partie de la Dette Quatrième Tranche pour un montant de 120 millions d'euros, soit un montant total de 5 724 millions d'euros de dette, portera intérêt à taux variable.

En août 2000, Eurotunnel a conclu une opération de couverture (collar) auprès d'institutions financières afin de limiter son exposition à d'éventuelles hausses des taux d'intérêt. Cette opération porte sur une partie de la dette du Groupe s'élevant à 1 920 millions d'euros et à 1 071 millions de livres. Elle est composée de deux parties. Les contrats caps limitent le taux d'intérêt (avant marges) sur cette dette à des taux allant de 6,75 % en 2004 à 8 % en 2008 pour la partie euros et de 7,25 % en 2004 à 8 % en 2008 pour la partie livres. Les contrats floors impliquent que les taux d'intérêt (avant marges) supportés par Eurotunnel ne tomberont pas, en moyenne, au-dessous d'un certain

niveau allant de 5,3 % en 2004 à 4,51 % en 2008 pour la partie euros et de 5,5 % en 2004 à 4,98 % en 2008 pour la partie livres. Une prime de 28 millions d'euros et 23 millions de livres a été versée pour assurer cette protection de taux d'intérêt, et sera portée au compte de résultat prorata temporis sur la durée des contrats de couverture (2004 à 2008).

Suite à l'opération de titrisation d'une partie de la Dette Junior conclue en mars 2001, Eurotunnel a conclu des contrats caps supplémentaires portant sur 959 millions d'euros et 536 millions de livres de Dette Junior aux mêmes taux et pour les mêmes périodes que ceux décrits au paragraphe ci-dessus. Aucune prime n'a été versée et aucun contrat floor n'a été accordé pour obtenir cette couverture supplémentaire.

Si les taux du marché en 2004-2008 sont supérieurs aux taux caps, les banques contreparties paieront à Eurotunnel la différence entre les deux taux. Si les taux du marché en 2004-2008 sont inférieurs aux taux floors, Eurotunnel paiera aux contreparties la différence entre les deux taux. Lorsque les taux du marché se situent entre les taux caps et les taux floors, aucun paiement n'est effectué au titre de ces contrats.

Le 28 mai 2003, Eurotunnel a conclu un contrat d'échange de taux, auprès d'une institution financière, sur les années 2004 et 2005, remplaçant un taux fixe contractuel de 4,315 % par un taux variable égal au Libor, et ce à hauteur de 200 millions de livres.

(EN MILLIONS)	CONTRAT CAP			CONTRAT FLOOR	
	CAP 2000	CAP 2001	NON COUVERT	FLOOR 2000	NON COUVERT
Dette variable					
libellé en €	819,6	619,8		819,6	619,8
libellé en £	457,3	346,4		457,3	346,4
Dette fixe					
libellé en €		1 439,5		1 439,5	
libellé en £		803,6		803,6	
Dette totale					
libellé en €	819,6	619,8		819,6	2 059,3
libellé en £	457,3	346,4		457,3	1 150,0

Le tableau ci-dessous donne une estimation de la charge totale d'intérêts d'Eurotunnel (marges comprises) pour des hypothèses de taux EURIBOR et LIBOR à 6 mois en 2004 allant de 3 % à 8 %. Ces chiffres tiennent compte de l'impact des contrats d'options sur taux en place et sont calculés sur la base de taux d'intérêts EURIBOR et LIBOR à 6 mois identiques.

Charge d'intérêts (hors impact de la prime d'option payée en 2000) :

(EN MILLIONS D'EUROS)					
3 %	4 %	5 %	6 %	7 %	8 %
417	443	469	515	568	583

f. Risque de change bilantiel

Toute la dette d'Eurotunnel est libellée en euros (Groupe ESA) ou en livres sterling (Groupe EPLC). En conséquence, aucun gain ni aucune perte de change ne peut survenir de la réévaluation de la dette externe. Le risque de change résiduel porte sur la réévaluation des comptes courants intragroupe. La dette

intragroupe résiduelle au 31 décembre 2003 est de 11 millions d'euros à comparer à 39 millions d'euros au 31 décembre 2002. L'impact d'une variation de 10 % de la parité entre l'euro et la livre sterling serait un gain ou une perte de change comptable de l'ordre de 1 million d'euros.

g. Risque de liquidité

La dette est remboursable après la période de Stabilisation (31 décembre 2005).

Les intérêts dus, la Dette Junior (Tier 2 et Tier 3) et le Crédit à Taux Révisable qui ne pourraient pas être réglés en numéraire, peuvent, jusqu'à la fin de la période de Stabilisation être réglés par des tirages sur le Crédit de Stabilisation dans les limites décrites ci-après. Eurotunnel peut sous certaines conditions rembourser en Unités le Crédit de Stabilisation (décrites en note 14c).

Les montants des tirages disponibles sur le Crédit de Stabilisation s'élèvent à 100 millions de livres (ou 142 millions d'euros) sur la période du 1^{er} février 2004 au 31 janvier 2005 et 60 millions de livres (ou 85 millions d'euros) sur la période du 1^{er} février 2005 au 31 janvier 2006.

15 > Autres dettes

(EN MILLIERS D'EUROS)	31 DÉCEMBRE	31 DÉCEMBRE
	2003	2002
Avances et acomptes	137 651	140 453
Fournisseurs et comptes rattachés	72 855	75 559
Dettes sociales et fiscales	37 841	41 985
Fournisseurs d'immobilisations	8 816	19 739
Autres dettes	14 959	6 253
	272 122	283 989

Le poste «Avances et acomptes» est constitué essentiellement des avances effectuées par les Réseaux Ferroviaires en application de la clause de paiement minimum de la Convention d'Utilisation. Ces avances sont remboursables sous certaines conditions par déduction sur les versements futurs dus par les Réseaux. En cas de non remboursement, ces avances seront comptabilisées au compte de résultat sur plusieurs exercices. Les autres postes sont essentiellement à moins d'un an.

16 > Différences de change

Les profits et pertes de change proviennent essentiellement des comptes intragroupes.

17 > Résultat exceptionnel

La perte exceptionnelle de 1 680 millions d'euros comprend une charge relative à la dépréciation des actifs immobilisés du Groupe de 1 845 millions d'euros et des produits de 168 millions d'euros générés par des rachats de dettes avec décote pour un montant de 131 millions d'euros et les opérations de leasing (décrites en note 9) pour un montant de 37 millions d'euros.

18 > Résultat et situation fiscale

a. Impôts courants

En 2002, ESA a renouvelé, pour une nouvelle période de 5 ans, l'option pour le régime de l'intégration fiscale du Groupe incluant FM, Eurotunnel Participation 1, Eurotunnel Participation 2 et Europorte. ESA a provisionné l'impôt forfaitaire annuel à hauteur de 33 750 €.

En France, les pertes fiscales cumulées reportables du Groupe intégré, s'élèvent à 525 millions d'euros (2002 : 498 millions d'euros), dont 520 millions d'euros (2002 : 493 millions d'euros) sont reportables indéfiniment.

Au Royaume-Uni, au 31 décembre 2003, les charges fiscale-ment reportables indéfiniment de 2 461 millions de livres (2002 : 2 459 millions de livres) restent imputables sur certains profits futurs du groupe EPLC. Au 31 décembre 2003 EPLC a par ailleurs des charges fiscalement reportables indéfiniment, «Capital Allowances» de 1 615 millions de livres et des «Industrial Buildings Allowances» de 949 millions de livres imputables sur les profits futurs du Groupe EPLC.

Il est prévu que l'ensemble des opérations de rachat de sociétés de leasing réalisées par le Groupe au cours de l'exercice va nécessiter dans le futur l'utilisation de 500 millions de livres de pertes fiscales au Royaume-Uni.

b. Impôts différés

Le crédit d'impôt différé n'a pas été comptabilisé.

c. Les particularités du Projet ont nécessité des consultations entre les autorités fiscales des deux pays afin d'harmoniser, autant que possible, les traitements fiscaux. Certaines dispositions n'ont pas été définitivement arrêtées ; toutefois, cette situation n'a pas d'incidence significative sur les comptes.

19 > Engagements hors bilan

Conformément aux termes des Conventions de Crédit, les sociétés du Groupe Eurotunnel se sont engagées à consentir aux créanciers des sûretés sur tous leurs actifs, droits et biens autres que ceux détenus par EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL.

En application des contrats de crédit, en cas de survenance d'un cas de défaillance, les créanciers seraient en droit dans certaines circonstances, d'exercer leur droit de substitution tel que prévu dans la Concession d'Eurotunnel et d'exercer les sûretés qui leur ont été consenties aux termes des Conventions de Crédit.

Au 31 décembre 2003, les actions des filiales d'ESA et d'EPLC, la plupart des comptes bancaires, matériel roulant réceptionné, marques déposées et bénéfices des contrats les plus importants ont été donnés en garantie selon le droit français. En droit anglais, tous les actifs, droits et biens appartenant aux sociétés du Groupe Eurotunnel autres qu'EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL, font l'objet d'une garantie globale. Certains terrains, constructions et bâtiments, appartenant à différentes filiales du Groupe Eurotunnel, ont été donnés en garantie.

Mise à part les sûretés préalablement citées, le Groupe n'a pris aucun autre engagement hors bilan, significatif.

20 > Tableau de financement de l'exercice 2003

a. Réconciliation du résultat d'exploitation de l'exercice avec les flux de trésorerie liés à l'exploitation

(EN MILLIERS D'EUROS)	2003	2002
Résultat d'exploitation	248 424	325 824
Provisions	31 019	32 528
Dotations aux amortissements	173 404	167 035
Profit avant dotations aux amortissements, provisions, intérêts et impôts	452 847	525 387
Ajustement de taux*	(2 866)	(6 736)
Variation des stocks	7 494	(1 089)
Variation des créances	2 596	7 995
Variation des dettes	(14 073)	9 407
Flux de trésorerie lié à l'exploitation	445 998	534 964

* L'ajustement résulte de la prise en compte des éléments du Compte de Résultat au taux de clôture.

b. Détail des éléments du tableau de financement

(EN MILLIERS D'EUROS)	2003	2002
PRODUITS ET CHARGES FINANCIÈRES		
Intérêts reçus*	58 532	26 658
Intérêts payés*	(452 842)	(408 171)
Instruments de couverture	-	4 076
Produits et charges financières	(394 310)	(377 437)

* Dont les intérêts reçus et payés au titre des opérations de leasing (décrites en note 9) pour un montant de 52 millions d'euros (2002 : 16 millions d'euros).

IMMOBILISATIONS

Décassements relatifs à l'acquisition d'immobilisations corporelles	(38 375)	(64 189)
Encaissements provenant de la cession d'actifs immobilisés	3 302	989
Immobilisations	(35 073)	(63 200)

FINANCEMENT

Augmentation de Capital, nette de frais	322	813
Variation Emprunts	(95 457)	39 672
Variation Autres immobilisations financières	(1 500)	(23 055)
Financement	(96 635)	17 430

c. Analyse de la variation de trésorerie

(EN MILLIERS D'EUROS)	2003	2002
Trésorerie à l'ouverture	370 223	253 867
Variation de trésorerie (hors incidence des variations des taux de change)	(51 119)	124 993
Incidence des variations des taux de change	(18 728)	(8 637)
Trésorerie à la clôture	300 376	370 223

d. Analyse des comptes de trésorerie présentés au bilan

(EN MILLIERS D'EUROS)	2002	VARIATION DE L'EXERCICE	2003
Valeurs mobilières de placement	341 267	(63 378)	277 889
Disponibilités	29 961	(6 730)	23 231
	371 228	(70 108)	301 120
Découverts bancaires	(13)	13	-
Intérêts	(992)	248	(744)
	(1 005)	261	(744)
	370 223	(69 847)	300 376

21 > (Perte) / bénéfice par Unité

(EN CENTIMES D'EURO)	2003	2002
(Perte) / bénéfice net par Unité	(79,9)	22,9
(Perte) / bénéfice avant résultat exceptionnel	(8,9)	(8,0)
(Perte) / bénéfice net par Unité après dilution	(75,5)*	21,9

*Après la prise en compte de la conversion des Obligations de Stabilisation, et, hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 1).

La perte par Unité, après impôts et éléments exceptionnels, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice : 2 363 089 041 (31 décembre 2002 : 2 216 918 185) et la perte de l'exercice de 1 889 210 000 € (31 décembre 2002 : bénéfice de 508 107 000 €).

La perte par Unité, après impôt et avant éléments exceptionnels, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice telle qu'indiquée ci-dessus et la perte de 209 573 000 € (31 décembre 2002 : perte de 177 501 000 €) avant la perte exceptionnelle de 1 679 637 000 € (31 décembre 2002 : bénéfice de 685 608 000 €).

La perte nette par Unité pour l'exercice après dilution, hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 1), est calculée en utilisant le nombre total d'Unités qui pourraient être émises (en prenant en compte la conversion des Obligations de Stabilisation), compte tenu des conditions de marché à la date de clôture, par l'exercice des instruments existants. Le nombre d'Unités après dilution est de 2 503 070 356 (2002 : 2 400 114 202), et le résultat ajusté de l'année est une perte de 1 889 210 000 € au 31 décembre 2003 (2002 : bénéfice de 525 571 000 €).

22 > Différences significatives entre les principes comptables du Groupe et les règles britanniques

Les Comptes Combinés d'Eurotunnel suivent les règles françaises qui diffèrent par certains aspects des règles britanniques. Les différences significatives au titre des Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel sont les suivantes :

Selon les règles britanniques, les entités ad hoc Fixed-Link Finance BV et Tunnel Junior Debt Holdings Limited, créées et contrôlées par des tiers dans le cadre de l'opération de titrisation de 1,8 milliard d'euros de Dette Junior conclue en 2001, sont consolidées en tant que «quasi filiales» au sens de la norme britannique FRS5. Le rachat de Dette Junior Eurotunnel par Tunnel Junior Debt Holdings Limited, financé par l'émission d'obligations par Fixed-Link Finance BV, est considéré comme étant en substance une annulation de dette existante et une création de nouvelle dette (voir la note 15c des comptes consolidés de EPLC), et a généré un bénéfice de 416 millions d'euros au crédit du compte de résultat en 2001.

Selon les règles britanniques, les entités ad hoc Fixed-Link Finance 2 BV (FLF2) et Tunnel Stabilisation and Resettable Advances Limited, créées et contrôlées par des tiers dans le cadre de l'opération de rachat et de refinancement de dette en 2002, et pour lesquelles le Groupe Eurotunnel n'assume aucun risque, sont consolidées en tant que «quasi filiales». La seule différence due à ce traitement serait l'inclusion dans le bilan combiné des obligations «Guaranteed Notes» et «Class A Notes» émises par FLF2 à la place de la Dette Tier 1A (voir note 14). Etant donné que ces instruments comportent le même montant en principal et portent intérêt au même taux que la Dette Tier 1A, aucune différence ne serait constatée au niveau du bénéfice résultant de cette opération enregistré dans l'exercice, des capitaux propres ou des frais financiers récurrents.

Les règles britanniques diffèrent aussi pour le traitement des coûts d'augmentation de capital. Selon les règles britanniques, les coûts d'augmentation de capital sont traités comme partie intégrante des transactions avec les actionnaires, sont déduits des fonds reçus de l'augmentation de capital et, en conséquence, ne figurent pas au compte de résultat. La législation britannique permet, par ailleurs, de déduire de la prime d'émission certains de ces coûts.

Selon les règles françaises, les coûts d'augmentation de capital peuvent être comptabilisés au compte de résultat, imputés sur les primes d'émission ou capitalisés. Au cas particulier d'Eurotunnel, ces coûts, lorsqu'ils ont été engagés pendant la période de construction, ont été capitalisés comme l'ensemble des coûts en actifs de la Concession.

Si les Comptes Combinés avaient été préparés selon les règles britanniques, les capitaux propres au 31 décembre 2003 auraient été augmentés de 157 millions d'euros (31 décembre 2002 : augmentation de 162 millions d'euros) et le résultat aurait été diminué de 5 millions d'euros (2002 : augmentation de 2 millions d'euros).

Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d'entreprise et Rapport du Président d'ESA

> Gouvernement d'Entreprise

Le Conseil, soucieux de tirer le meilleur parti des standards français et britanniques en matière de gouvernement d'entreprise, confirme que le Groupe respecte les principes du Code du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise publié au Royaume-Uni en 1998 et l'essentiel des recommandations des Rapports Viénot et Bouton publiés en France en 1995, 1999 et 2002. Le Groupe a été en conformité avec le Code du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise durant toute l'année et prend des dispositions pour être en conformité avec le nouveau Code du Comité, suite à la publication au Royaume-Uni du rapport Higgs applicable à partir de l'exercice 2004.

À la date du 8 février 2004 le Conseil Commun d'Eurotunnel est composé de onze Administrateurs dont un a des fonctions de direction dans le Groupe. Le Conseil considère que tous les Administrateurs non dirigeants, sauf Charles Mackay sont des «Administrateurs indépendants» au sens du Rapport Bouton et du Code visé ci-dessus («Administrateur qui n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement»). Charles Mackay, bien que non dirigeant, n'est pas considéré comme étant un Administrateur indépendant car il bénéficie d'un contrat en Grande-Bretagne. Le Conseil considère que Philippe Lagayette reste indépendant dans son comportement et jugement bien qu'il ait été nommé au conseil en 1993. La nomination des Administrateurs est soumise à ratification de la plus proche Assemblée d'actionnaires. Le mandat des Administrateurs est ensuite renouvelable au moins tous les trois ans. Lord Tugendhat et Baron Guy de Wouters ont quitté le Conseil à l'issue de l'Assemblée Générale du 15 mai 2003.

Le Conseil Commun, qui s'est réuni 8 fois en 2003 (avec un taux moyen de participation des Administrateurs de 90 %), fonctionne dans le cadre d'une structure où les rôles et responsabilités du Président du Conseil Commun, du Directeur Général du Groupe et des Administrateurs non dirigeants sont clairement et formellement définis.

Le Président du Conseil organise une évaluation annuelle des performances du Conseil, de ses comités et de chaque Administrateur. Une des recommandations survenues lors de ces processus, qui a été mise en pratique en 2003, a été de créer des groupes de travail auxquels les membres du Conseil pouvaient apporter leurs avis à la direction sur des questions spécifiques.

Le Conseil Commun suit également la recommandation du Code du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise qui prévoit la désignation d'un Administrateur indépendant senior, autre que le Président du Conseil Commun, à qui il est possible de s'adresser en cas de besoin. Conformément au Code du Comité, le Conseil Commun a désigné Philippe Lagayette comme Administrateur indépendant senior.

Le Conseil a mis en place plusieurs comités, dont les plus importants sont les suivants :

- Le Comité d'Audit, présidé par François Jaclot (Administrateur non dirigeant), est composé de 4 autres Administrateurs non dirigeants (Vivienne Cox, Keith Edelman, Michel Combes, et Philippe Lagayette). Le Comité d'Audit rencontre au moins trois fois par an les auditeurs internes et externes, ainsi que les membres de la direction, afin de veiller à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires, de surveiller les systèmes de contrôle interne, et de faciliter la communication entre le Conseil Commun et les auditeurs internes et externes. Le directeur de l'Audit Interne a accès directement au Président du Comité d'Audit. Le Comité s'est réuni 5 fois en 2003.
- Le Comité de Rémunération : les informations concernant les membres du Comité de Rémunération, la politique de rémunération du Groupe pour le Directeur Général du Groupe et certains cadres dirigeants, ainsi que le montant des rémunérations versées aux Administrateurs figurent dans le Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs et de l'équipe de Direction aux pages 22 à 25. Le Comité s'est réuni 4 fois en 2003.
- Le Comité de Nomination, auquel participent le Président du Conseil Commun et les membres du Comité de Rémunération, a pour mission de proposer la nomination de nouveaux Administrateurs. Le Comité s'est réuni 1 fois en 2003.
- Le Comité de Sécurité, de Sûreté et d'Environnement, présidé par Chris Green (Administrateur non dirigeant), est composé de 4 autres Administrateurs non dirigeants (Michel Combes, Vivienne Cox, Yves Déjou et Charles Petruccelli). Le Comité reçoit des rapports mensuels et supervise la documentation relative à la sécurité, surveille l'élaboration des règles d'exploitation et de sécurité ainsi que la sécurité des opérations d'exploitation, la sûreté et l'impact des activités du Groupe sur l'environnement. Le directeur de la Sécurité a accès directement au Président du Comité de Sécurité. Le Comité s'est réuni 4 fois en 2003. Le Président du Conseil Commun et le Directeur Général du Groupe assistent aux réunions des comités, si nécessaire.

> Préparation et organisation des travaux du Conseil

La direction d'Eurotunnel agit sous l'autorité du Conseil Commun, qui est actuellement composé du Président du Conseil Commun, du Directeur Général et de neuf administrateurs non dirigeants et indépendants. Ils sont tous également administrateurs des conseils d'ESA, EPLC, FM et CTG. Charles Mackay est Président d'EPLC et CTG, Richard Shirrefs est Président Directeur Général d'ESA et de FM. Les Comités du Conseil Commun, composés entièrement d'administrateurs

non dirigeants, se réunissent pour étudier plus en détail des domaines particuliers, toujours sous la totale responsabilité du Conseil Commun. Chaque Comité agit conformément à des conditions générales précises.

Le Conseil Commun se réunit au moins 8 fois par an, alternativement en France et en Grande Bretagne, et chaque Comité se réunit au moins 3 fois par an (excepté le Comité de nomination qui se réunit aussi souvent que nécessaire).

Les dates des réunions du Conseil Commun et des Comités sont fixées plusieurs mois à l'avance pour permettre une participation maximum. Un calendrier détaillé est établi plusieurs semaines avant la réunion en question en collaboration avec le Président du Conseil Commun ou du Comité concerné, et est envoyé aux administrateurs avec l'ensemble de la documentation, ainsi que le procès verbal de la réunion précédente, autant que possible au moins une semaine avant la réunion.

Il est de la responsabilité du Président du Conseil Commun de s'assurer, à travers le secrétariat du Conseil, que les administrateurs reçoivent toutes les informations dont ils ont besoin pour remplir leurs fonctions. En plus de la documentation qu'ils reçoivent avant les réunions, les administrateurs peuvent à tout moment demander à recevoir des informations qu'ils considèrent comme étant susceptibles de les aider à s'acquitter de leurs responsabilités. Ils peuvent également rencontrer les membres de la direction sans la présence du Président ou du Directeur Général (mais en les avertissant au préalable).

> Limitations aux pouvoirs du Directeur Général

Pour répondre aux exigences du Contrat de Concession, le Conseil Commun a la responsabilité de la direction et de la gestion du Groupe Eurotunnel. Le Directeur Général du Groupe assure la direction du Groupe Eurotunnel dans le cadre établi par le Conseil Commun, certains sujets définis dans le Règlement Intérieur du Conseil Commun relevant de la seule compétence du Conseil : la stratégie globale, les budgets, la stratégie de gestion de risques et l'efficacité du système de contrôle interne, l'approbation des investissements supérieurs à 12,5 millions de livres (18 millions d'euros) et des contrats d'une valeur de plus de 12,5 millions de livres (18 millions d'euros) ou d'une durée de plus de trois ans, ainsi que l'examen des sujets opérationnels, juridiques et financiers importants.

> Procédures de contrôle interne

Eurotunnel se conforme aux dispositions sur le contrôle interne figurant dans le Code du Comité sur le Gouvernement d'Entreprise, en appliquant les procédures recommandées par le Comité Turnbull*. Ces procédures ont été appliquées tout au long de l'année 2003 et continuent de l'être. Elles sont décrites ci-dessous.

Le Conseil Commun a pour mission de s'assurer (i) que les risques significatifs auxquels Eurotunnel est exposé et que l'efficacité du système de contrôle interne pour y faire face, sont revus au moins une fois par an, (ii) que les faiblesses du contrôle interne sont identifiées et corrigées, (iii) que le contrôle interne et la maîtrise des risques font partie intégrante de l'activité opérationnelle d'Eurotunnel.

Le Conseil et les comités opérationnels évaluent en permanence les risques auxquels le Groupe est confronté. Des responsabilités clairement définies ont été attribuées dans les domaines clés tels que l'assurance, la gestion de trésorerie, l'évaluation des projets d'investissement et la sécurité du traitement des données. D'autres risques relèvent de la compétence des Comités d'Audit, de Rémunération ou de Sécurité, de Sûreté et de l'Environnement.

Le processus d'identification, d'évaluation, de prévention et de contrôle des risques est conduit de manière permanente par le responsable de la gestion des risques. La revue complète des risques fait l'objet d'une présentation au Comité d'Audit au moins une fois par an. Cette présentation est complétée par un rapport établi par le département d'audit interne traitant tant de l'efficacité du processus lui-même que des contrôles en place pour maîtriser les risques les plus importants. Des revues intermédiaires font l'objet de présentations au Comité d'Audit en cas d'identification de nouveaux risques ou d'évolution sensible de risques déjà répertoriés.

Eurotunnel dispose d'un service d'audit interne, dont le rôle, défini dans une charte d'audit, est de revoir et d'évaluer de façon régulière le dispositif de contrôle interne en place à travers les différents processus et domaines d'activité de l'entreprise. Le travail de l'audit interne est basé sur un plan annuel, approuvé en début d'année par le Comité d'Audit, qui est établi de façon à assurer une couverture appropriée des risques de l'entreprise.

En cas d'identification d'une défaillance dans le contrôle interne, l'Audit Interne établit un rapport et convient d'un plan d'action pour y remédier avec les responsables concernés. Le Comité Exécutif du Groupe étudie régulièrement ces plans qui sont également présentés en résumé au Comité d'Audit. Le Directeur de l'Audit Interne rend compte au Directeur Général du Groupe et a un accès direct au Président du Comité d'Audit. En fin d'année, l'Audit Interne présente au Conseil un rapport sur les principaux mécanismes de contrôle au sein d'Eurotunnel et sur le traitement de la gestion des risques ainsi qu'un résumé de l'information communiquée au Comité d'Audit et au Comité Exécutif du Groupe sur les risques majeurs de la société. Il existe un système complet et détaillé d'établissement de rapports financiers au Comité de Direction et au Conseil, basé sur un plan à cinq ans, un budget annuel, des prévisions trimestrielles et des rapports mensuels sur le résultat d'exploitation et les résultats financiers. L'évolution de la trésorerie ainsi que des indicateurs relatifs à l'exploitation sont surveillés en permanence et communiqués au Conseil tous les mois.

La comptabilité générale et l'établissement des états financiers semestriels et annuels, ainsi que les comptabilités clients, fournisseurs et budgétaire, sont assurés par un service de contrôle financier centralisé. Le contrôle financier a mis en place des procédures de rapprochement et de vérification pour contrôler l'exhaustivité et l'exactitude de la comptabilisation des opérations. Les procédures de clôture mensuelle incluent la vérification des éléments clés des comptes de revenus et dépenses, ainsi que les comptes de bilan. La consolidation des comptes, ainsi que l'élaboration des états financiers sont assurées par le contrôle financier à partir des informations extraites du système comptable intégré. Des contrôles particuliers sont en place pour valider les ajustements faits lors de la consolidation. Le comité d'audit veille à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires et, en particulier, valide les principes comptables

utilisés, revoit les rapports et comptes semestriels et annuels avant leur présentation au Conseil, et étudie toute question soulevée par les Commissaires aux Comptes. Le contrôleur financier présente au comité un rapport sur les principaux éléments et questions relatifs à l'élaboration des états financiers.

La direction d'Eurotunnel a étudié les implications de la loi française, dite loi de sécurité financière et a entamé sur l'année 2004 une action d'évaluation globale de ce dispositif de contrôle interne et notamment des éléments concernant l'élaboration de l'information comptable et financière pour s'assurer de son adéquation par rapport aux exigences précises de la loi. Le Conseil reconnaît que tout système de contrôle quel qu'il soit ne peut que prévenir et non éliminer tout risque pour Eurotunnel de ne pas atteindre ses objectifs opérationnels ; il ne peut pas procurer une assurance absolue contre les risques d'inexactitude ou pertes significatives. C'est dans cet esprit qu'il est procédé à des révisions permanentes, supervisées par le Comité d'Audit et le Conseil, des risques auxquels Eurotunnel est exposé ainsi que leur étendue, notamment en matière de sécurité, de sûreté, de litiges, de variabilité des taux d'intérêt, d'évolution de la concurrence et des facteurs pouvant influencer les marchés transmanche des voitures et camions, et de l'activité des réseaux de chemins de fer.

> Relations investisseurs

Le Conseil attache une grande importance à la communication avec les actionnaires individuels et institutionnels. Cette communication est réalisée à travers les rapports annuels et semestriels, les Assemblées Générales, les réunions d'information des actionnaires, les présentations des résultats, les communiqués trimestriels du chiffre d'affaires et les pages «Relations Investisseurs» du site internet. D'autres opportunités de dialogue avec les actionnaires individuels sont données :

- par le Centre d'Information des Actionnaires d'Eurotunnel qui fournit des réponses aux questions d'actionnaires individuels et qui transmet leurs préoccupations à la Direction Générale,
- par les Comités Consultatifs des Actionnaires français et britannique créés en 1996, composés de neuf membres et se réunissant quatre fois par an, qui agissent en tant que forums de discussions et de propositions sur la communication aux actionnaires individuels.

La Direction d'Eurotunnel, soucieuse d'améliorer plus encore la qualité de la communication aux actionnaires individuels, a choisi de s'adresser directement à eux dans sa «Lettre aux actionnaires» parue en novembre 2003.

Le dialogue avec les actionnaires institutionnels et les analystes financiers se fait à travers des réunions régulières en France, au Royaume-Uni, et aux États-Unis. Plusieurs réunions d'information se sont tenues à l'occasion des publications de résultats. Le Directeur Général du Groupe et le Directeur Financier d'Eurotunnel participent régulièrement à ces rencontres.

> Indépendance des Commissaires aux Comptes et des Auditeurs

Une des missions du Comité d'Audit est de revoir la façon dont sont assurées l'indépendance et l'objectivité des Commissaires aux Comptes et des Auditeurs. A cet effet, le Comité applique

des règles définissant le type de travaux qui peuvent être réalisés ou non par les Commissaires aux Comptes et les Auditeurs. Au titre de ces règles, ils réalisent :

- les travaux liés à leur mission d'audit (qu'ils soient obligés ou les mieux placés pour les réaliser) dont la revue des prospectus et notes d'opération relatifs à des opérations sur la dette ou sur le capital, les documents destinés aux actionnaires, travaux de certifications ou autres travaux exigés dans le cadre des accords de crédit, des rapports exigés par la loi, des travaux liés aux éventuelles acquisitions ou cessions d'actifs, des avis et recommandations en matière comptable et fiscale pour des opérations financières spécifiques, la vérification d'informations soumises dans le cadre de certains litiges, et la revue de l'adéquation du contrôle interne et de l'intégrité des systèmes informatiques.
- certaines vérifications en matière fiscale sur les opérations en cours, ou à venir ou dans le cadre de contentieux fiscaux. Le conseil, en général ou en matière d'opérations d'optimisation fiscale ou autres opérations financières, n'est pas permis. Compte tenu de son caractère binational, Eurotunnel est soumis en France, mais non au Royaume-Uni, à la loi française qui impose à certaines sociétés d'avoir deux Commissaires aux Comptes.

> Honoraires des Commissaires aux Comptes et des Auditeurs

(EN MILLIERS D'EUROS)	COMMISSAIRES AUX COMPTES	AUDITEURS
Honoraires de Commissariat aux Comptes récurrents	453	280
Honoraires de Commissariat aux Comptes non récurrents	201	198
Honoraires de Conseil	-	-
Total	654	478

> Continuité de l'exploitation

Le Conseil, après avoir procédé aux investigations utiles, considère que le Groupe a les ressources suffisantes pour exercer son activité dans un futur prévisible.

Le Conseil considère qu'il est donc approprié de continuer à établir les comptes dans la perspective de la continuité de l'exploitation.

Comme indiqué en notes 1 et 2, la validité du principe de continuité d'exploitation après 2006 dépendra de la capacité du groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles avant 2007.

Si celle-ci n'était pas assurée, les comptes 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 et sur la prise en compte de tout passif éventuel.

Les banques seraient en droit d'exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et en Grande-Bretagne, leur droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs suretés au titre des conventions de crédit.

Rapport du Conseil Commun

sur la Rémunération des Administrateurs

Ce Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs a été approuvé par le Conseil Commun le 8 février 2004 et signé par un Administrateur, Roy Chapman, Président du Comité de Rémunération.

> Généralités

Le Comité de Rémunération (le «Comité») a pour mission d'examiner la politique du Groupe en matière de rémunération des dirigeants et de faire des recommandations au Conseil concernant celle du Président du Conseil Commun, du Directeur Général du Groupe et des cadres dirigeants du Groupe. Les jetons de présence alloués aux Administrateurs non dirigeants sont fixés directement par le Conseil, dans les limites approuvées par les actionnaires. Le Comité est composé exclusivement d'Administrateurs non dirigeants : Roy Chapman (Président), Yves Dejou, Keith Edelman, Philippe Lagayette, et Charles Petruccelli. Le Comité peut faire appel à des conseillers externes indépendants en matière de rémunération en France et en Grande-Bretagne.

> Conseillers du comité de rémunération

Le Comité s'est fait assister en matière de rémunération par le Cabinet de conseil extérieur Towers Perrin. Participent également aux réunions du Comité, sur invitation (sauf lors de la discussion de leur propre rémunération) le Président du Conseil Commun et le Directeur Général du Groupe.

> La politique de rémunération

La politique de rémunération du Groupe pour le Directeur Général ainsi que pour les cadres supérieurs est la suivante :

- établir une structure de rémunération de nature à attirer, motiver et retenir les cadres de haut niveau nécessaires au Groupe ;
- développer une politique de rémunération globale cohérente entre la France et la Grande-Bretagne qui tient compte des pratiques nationales ;
- refléter à travers la politique de rémunération la nécessité d'améliorer constamment les performances du Groupe tant à court qu'à long terme ;
- fixer des salaires compétitifs au regard des pratiques du marché et récompenser une performance de haut niveau par des paiements liés à cette performance. Cette performance est évaluée en fonction des quatre principes opérationnels d'Eurotunnel : sécurité, service à la clientèle, esprit d'équipe et performance financière.

> LES SALAIRES ET AVANTAGES

Les salaires sont réexaminés chaque année sans nécessairement faire l'objet d'augmentation. Le Comité procède à l'examen régulier de l'ensemble des politiques relatives aux avantages en nature, dont les assurances médicales complémentaires, les voitures de fonction et les régimes de retraite.

> BONUS ANNUEL

Le Groupe a mis en place un plan de bonus collectif, pour l'ensemble du personnel. L'attribution du bonus pour 2003 est fonction d'une part de la réalisation d'un objectif de taux de couverture d'intérêts, et d'autre part de la réalisation d'objectifs de niveaux de sécurité, de qualité de service et de satisfaction de la clientèle. Le montant du bonus collectif à payer au titre de 2003 s'élève à 3 % des salaires de base et n'a été attribué à 3 179 bénéficiaires que pour la réalisation des performances en matière de sécurité, de qualité de service et de satisfaction de la clientèle.

Le plan de bonus pour le management est basé sur les mêmes objectifs que le plan de bonus collectif. L'allocation individuelle est discrétionnaire, en fonction de la performance individuelle. Les montants des bonus payés au Directeur Général du Groupe et aux 10 autres personnes ayant perçu les plus hauts salaires sont présentés en pages 22 et 25.

> OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS – PLANS D'ÉPARGNE SALARIALE

Le détail des options de souscription allouées en 2003 au titre des plans d'options et du plan d'épargne salariale britannique approuvés lors des assemblées générales en mai 1999, est donné dans la note 11b des Comptes Combinés.

Le prix d'exercice des options attribuées au titre des plans d'option de souscription français et britanniques, ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre le cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou la moyenne des cours cotés de l'Unité aux 20 séances de bourse précédant le jour de l'attribution. Le prix d'exercice des options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre 80 % du cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou à 80 % de la moyenne des cours de l'Unité à l'ouverture des 20 séances de la Bourse de Londres précédant la date d'attribution des options. Les options attribuées en 2003 ne pourront, hormis les cas exceptionnels prévus dans les conditions des plans d'option, être exercées que si le cours de l'Unité a augmenté d'un taux annuel supérieur d'au moins 4 % à la moyenne de «the underlying UK Retail Price Index» et de l'indice mensuel des prix à la consommation hors tabac-ensemble des ménages au cours d'une période de trois ans minimum. Les options qui ont été attribuées antérieurement à 1999 demeurent valables jusqu'à leur date d'expiration fixée conformément aux règles des plans qui leur sont applicables. Le cours actuel de l'Unité est substantiellement inférieur aux prix d'exercice de ces 619 440 options.

Le détail des options détenues par le Directeur Général du Groupe figure dans le tableau ci-après ainsi que dans la note 19 des comptes d'EPLC en page 85 et dans la note 12 des comptes d'ESA en page 65.

Un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place en France ; il permet aux salariés sous contrat français d'acquérir des Unités au prix du marché, avec un abondement de la société de 25 %.

Au 31 décembre 2003, 1 247 salariés avaient souscrit au Fonds Commun de Placement en Unités Eurotunnel qui détenait 2 302 510 Unités.

> PLAN COMPLÉMENTAIRE DE BONUS

Auparavant, Eurotunnel avait un plan complémentaire de bonus pour les Administrateurs dirigeants et pour certains cadres dirigeants du Groupe. L'allocation faite au titre de 1999 a été la dernière. Elle a été remplacée par l'attribution d'options de souscription. Le montant du bonus distribuable au titre de ce plan a été calculé chaque année en fonction de la réalisation d'objectifs de résultat d'exploitation fixés par le Conseil. Le montant du bonus annuel revenant à chaque bénéficiaire était déterminé à la fin de chaque période de référence de douze mois et converti, pour ce qui concerne les bénéficiaires titulaires d'un contrat britannique, en Unités au prix du marché à cette date. Ces Unités (ou l'équivalent de leur valeur le jour de transfert pour les bénéficiaires titulaires d'un contrat français) étaient transférées à leurs bénéficiaires par tiers à l'issue de chacune des trois années qui suivent. Au cours de l'exercice 2003, les bénéficiaires du bonus complémentaire alloué en 2000 ont reçu un tiers de cette attribution. Richard Shirrefs a reçu des Unités pour une valeur totale inférieure de 11 707 £ aux montants initiaux de l'attribution. Cette différence est due à l'évolution du cours du titre depuis la date de l'attribution. Il n'y aura pas d'autres attributions réalisées dans le cadre de ce plan.

> PENSIONS DE RETRAITE

La législation et les usages en France et en Grande-Bretagne sont très différents en terme de couverture sociale et de taux des cotisations. En France, toute rémunération versée, primes incluses, est soumise aux cotisations de Sécurité sociale et de retraite, l'État et les caisses nationales de retraite complémentaire ayant le contrôle de la gestion des retraites.

En Angleterre, l'employeur contribue à hauteur d'un pourcentage du salaire de ses employés membres du plan de retraite, à un fonds géré séparément. Ce fonds permet aux employés de bénéficier des indemnités de retraite calculées sur la base de leur salaire à la date de leur départ en retraite.

Un certain nombre de cadres supérieurs britanniques incluant Richard Shirrefs sont membres du Fonds de retraite des cadres dirigeants du «The Channel Tunnel Group». Ce fonds leur donne droit à une pension lors de leur départ en retraite, calculée sur la base de leur dernier salaire soumis à cotisations (jusqu'à un montant maximum de 99 000 livres selon la législation britannique pour ce type de plan). La société contribue à ce plan proportionnellement aux salaires des dirigeants concernés.

Des contributions additionnelles ont été réalisées par la société, au titre de plans de retraite pour le compte des directeurs concernés, proportionnellement à leurs salaires au-delà de 99 000 livres par an. Au cours de l'exercice, une telle contribution a été faite pour le compte de Richard Shirrefs.

Le tableau en page 24 présente l'information requise par la loi britannique et par la réglementation de la UK Listing Authority sur les bénéfices accumulés dans les fonds de pension du «Channel Tunnel Group» de Richard Shirrefs. Les montants payables au titre du fonds supplémentaire décrit ci-dessus ne sont pas repris dans le tableau, ce fonds étant un fonds de placement.

En 2003, le Groupe a versé une contribution pour le compte de Charles Mackay au titre d'un plan de retraite.

> CONTRATS DU PRÉSIDENT DU CONSEIL COMMUN ET DU DIRECTEUR GÉNÉRAL DU GROUPE

La politique de rémunération du groupe vis à vis de ses dirigeants est que leurs contrats ne contiennent pas de clause de préavis de plus de 12 mois, et que les indemnités à verser en cas de résiliation anticipée ne soient pas supérieures à la durée du préavis restant à courir.

Les détails des conditions de rémunération du Président du Conseil Commun et du Directeur Général du Groupe sont précisés ci-après.

- Charles Mackay a un contrat de travail avec ESL en date du 18 juin 2001 qui peut être résilié par l'une ou l'autre des deux parties avec un préavis de 12 mois. Il a perçu en 2003 un salaire de 190 000 £ et des paiements à un plan de retraite. Charles Mackay ne participe ni aux plans de bonus ni aux plans d'options de souscription et ne bénéficie d'aucun autre avantage.

- Richard Shirrefs a un contrat de travail avec ESL, résiliable par l'une ou l'autre des parties avec un préavis de 12 mois jusqu'à son départ en retraite à l'âge de 65 ans (selon les règles applicables à l'ensemble des employés du Groupe). Son salaire en 2003 a été de 310 000 £. Il bénéficie également d'une voiture de fonction, d'une assurance maladie privée et d'une assurance vie, et de cotisations à un plan de retraite. Il ne bénéficie d'aucun autre avantage.

> RÉMUNÉRATIONS VERSÉES À D'ANCIENS DIRIGEANTS

Monsieur GC Chazot, ancien Directeur Général du Groupe, a reçu 15 000 £ en sa qualité de Président d'Eurotunnel Developments Ltd en 2003, fonction à laquelle il a été nommé le 1^{er} avril 2002 et qui prendra fin le 31 mars 2004.

> LES ADMINISTRATEURS NON DIRIGEANTS

Le montant maximum des jetons de présence autorisé par les Assemblées Générales d'ESA et EPLC a été fixé en 1999 à 1,5 million de francs (228 674 €) et 300 000 £ respectivement. Les jetons de présence sont déterminés par le Conseil. En 2003, ils ont été versés, aux administrateurs non dirigeants, pour partie pour leur appartenance au Conseil (10 000 £ ou 14 300 €) et pour partie en fonction de leur présence effective aux réunions du Conseil Commun ou des comités (1 000 £ ou 1 430 € par séance). Une rémunération supplémentaire est versée le cas échéant pour la présidence des différents Comités (4 000 £ ou 5 720 €).

Les Administrateurs non dirigeants ne participent pas au plan d'attribution de bonus, ni au plan complémentaire de bonus, et ils ne participent pas non plus aux plans d'options de souscription d'actions. Leur rémunération n'est pas soumise à des cotisations de retraite.

> INFORMATIONS SUR LES RÉMUNÉRATIONS DES ADMINISTRATEURS

Les informations détaillées relatives à la rémunération de tous les Administrateurs (et/ou Censeurs) figurent en page 25. Tous les Administrateurs sont Administrateurs d'EPLC et Administrateurs ou Censeurs d'ESA. L'information fournie regroupe l'ensemble de toutes ces rémunérations.

> COURS DE L'UNITE EUROTUNNEL



> PENSION DE RETRAITE CUMULÉE DE RICHARD SHIRREFS, DIRECTEUR GÉNÉRAL DU GROUPE

EN LIVRES	31 DÉCEMBRE 2003	31 DÉCEMBRE 2002
Retraite cumulée annuelle	12 526	9 072
Augmentation de la retraite cumulée annuelle pour l'exercice	3 454	2 076
Augmentation de la retraite cumulée annuelle pour l'exercice, hors inflation	3 300	1 957
Valeur de transfert de l'augmentation de la retraite cumulée, hors inflation*	32 847	5 369
Valeur de transfert de la retraite cumulée**	94 575	47 311
Augmentation/(baisse) de la valeur de transfert de la retraite cumulée	47 264	(4 562)

* Calculée sur la base d'avis d'actuaire au regard de la note de conseil actuariel GN11.

** Cette valeur de transfert, qui a été constituée sur plusieurs années, est une dette du fonds de retraite et non de la société.

> INFORMATIONS SUR LES RÉMUNÉRATIONS ET LES OPTIONS DE SOUSCRIPTION DES DIX PERSONNES DU GROUPE AYANT PERÇU LES PLUS HAUTS SALAIRES

Le montant global des rémunérations des dix personnes du Groupe ayant perçu les plus hauts salaires au titre de l'exercice 2003 (non compris le Directeur Général du Groupe) ainsi que le montant des options de souscription qui leur ont été attribuées et qui sont encore en vigueur se décomposent comme suit :

RÉMUNÉRATIONS	EUROS
Salaires	1 896 063
Avantages en nature	88 006
Bonus (au titre de 2003 payable en 2004)	155 174
Total	2 139 243

Options de souscription

DATE D'ATTRIBUTION	OPTIONS DÉTENUES PAR LE DIRECTEUR GÉNÉRAL DU GROUPE	OPTIONS DES 10 AUTRES PLUS HAUTS SALAIRES	PRIX D'EXERCICE		PÉRIODE D'EXERCICE
			€	£	
13 juillet 1994	-	48 214	2,91	2,24	13.07.1998 au 12.07.2004
11 avril 1995	-	71 676	2,23	1,81	11.04.1999 au 10.04.2005
18 juin 1999	359 554	1 410 582	1,46	0,95	18.06.2002 au 17.06.2009
17 septembre 1999*	23 114	50 850	-	0,73	01.11.2004 au 30.04.2005
24 novembre 1999	3 000	18 000	1,27	0,81	24.11.2002 au 23.11.2009
31 mars 2000	244 654	880 593	1,24	0,76	31.03.2003 au 30.03.2010
16 mars 2001	255 276	1 100 374	1,26	0,77	16.03.2004 au 15.03.2011
16 mars 2001*	-	5 444	-	0,62	01.05.2006 au 31.10.2006
1 ^{er} mai 2002	820 895	1 492 209	1,09	0,67	01.05.2005 au 30.04.2012
21 mars 2003	1 266 827	3 952 391	0,39	0,26	21.03.2006 au 20.03.2013
21 mars 2003*	-	62 571	-	0,21	01.05.2008 au 31.10.2008

A l'exception du Directeur Général, aucun administrateur ne détient d'option de souscription.

* Options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

Aucune option n'a été exercée en 2003 par une personne figurant dans ce tableau.

LE COURS DE BOURSE EN 2003

Le plus haut	1,07 € ou 73,5 pence
Le plus bas	0,32 € ou 23,3 pence
Au 31 décembre 2003	0,55 € ou 38,3 pence

Rémunération des Administrateurs

	2003				2002	
	SALAIRES	JETONS DE PRÉSENCE	AVANTAGES EN NATURE	BONUS	TOTAL RÉMUNÉRATION HORS COTISATION RETRAITES*	TOTAL RÉMUNÉRATION HORS COTISATION RETRAITES*
(MONTANTS BRUTS EN EUROS)						
ADMINISTRATEURS NON DIRIGEANTS						
C. Cambier	-	-	-	-	-	4 491
M. Combes	-	28 508	-	-	28 508	32 784
Y. Déjou	-	34 210	-	-	34 210	32 784
F. Jaclot	-	35 635	-	-	35 635	12 829
P. Lagayette	-	35 635	-	-	35 635	27 083
C. Petruccelli	-	31 359	-	-	31 359	34 210
Baron de Wouters	-	17 434	-	-	17 434	39 198
Total en euros	-	182 781	-	-	182 781	183 379
(MONTANTS BRUTS EN LIVRES)						
ADMINISTRATEURS DIRIGEANTS						
R. Shirrefs	310 000	-	9 901	62 000	381 901	423 834
ADMINISTRATEURS NON DIRIGEANTS						
R. Chapman	-	27 000	-	-	27 000	25 500
V. Cox	-	25 000	-	-	25 000	24 000
K. Edelman	-	28 000	-	-	28 000	27 000
C. Green	-	27 000	-	-	27 000	25 500
C. Mackay	190 000	-	-	-	190 000	190 000
Lord Tugendhat	-	8 737	-	-	8 737	20 000
Total en livres	500 000	115 737	9 901	62 000	687 638	735 834
Total (en euros)	717 500	348 864	14 208	88 970	1 169 542	1 340 846

* En 2003 ont été versées des contributions de 109 435 £ (2002 : 88 061 £) au titre des plans de retraite pour le compte de Richard Shirrefs, dont 46 000 £ au fonds de retraite des cadres dirigeants et 63 435 £ au plan de retraite additionnel.
En 2003 a été versée une contribution de 35 000 £ (2002 : 35 000 £) pour le compte de Charles Mackay au titre de son plan de retraite.
Aucune contribution n'a été versée pour le compte des autres administrateurs.

> Contents

Directors, Abbreviations and Definitions, Exchange Rates and Accounts Presentation	27
<hr/>	
Eurotunnel Group Combined Accounts (£)	
Report of the Auditors and Commissaires aux Comptes	28
Combined Balance Sheet	29
Combined Profit and Loss Account	30
Combined Cash Flow Statement	31
Notes	32
<hr/>	
Eurotunnel Statement on Corporate Governance and Report of the Chairman of Eurotunnel SA on internal control	45
<hr/>	
Report of the Board on Directors' Remuneration	48

This report should be read in conjunction with the enclosed Summary Annual Report which constitutes the Group's Operating and Financial Review.

The Eurotunnel Group

> Directors*

- Charles Mackay (63), joined Eurotunnel Board 1997; Chairman of the Joint Board, Eurotunnel Group; Chairman, EPLC and CTG; Chairman, TDG plc ; Director, Johnson Matthey plc; Member of the Board, Insead.
- Roy Chapman (67), joined Eurotunnel Board 1995; Chairman, Royal Mail Pension Fund; Chairman, AEA Technology Pension Fund.
- Michel Combes (41), joined Eurotunnel Board 2000; Chief Financial Officer, France Télécom.
- Vivienne Cox (44), joined Eurotunnel Board 2001; Group Vice President, Integrated Supply and Trading, BP plc.
- Yves Déjou (61), joined Eurotunnel Board 1997; General Manager Business Development, ABX Logistics Worldwide Corporate Centre; *Président-Directeur Général* (Chairman), ABX Logistics International (France) SA; *Administrateur* (Director), MRCI-MRB ; Manager, Lacombe SARL.
- Keith Edelman (53), joined Eurotunnel Board 1995; Chairman, Glenmorangie plc; Managing Director, Arsenal Holdings plc.
- Chris Green (60), joined Eurotunnel Board 1995; Chief Executive, Virgin Trains.
- François Jaclot (54), joined Eurotunnel Board 2002 ; Chief Financial Officer and member of the Executive Board of Management, Interbrew SA/NV; *Administrateur* (Director), Unibail Holding.
- Philippe Lagayette (60), joined Eurotunnel Board 1993; *Président-Directeur Général*, JP Morgan et Cie SA; Managing Director and Chairman of the Paris Management Committee of JP Morgan Chase Bank; *Administrateur* (Director), La Poste; *Membre du Conseil de Surveillance*, Pinault Printemps Redoute, Club Méditerranée.
- Charles Petrucci (52), joined Eurotunnel Board 1996; President, Global Travel Services, American Express Company; President, American Express Carte France; Président, Havas Voyages American Express.
- Richard Shirrefs (48), joined Eurotunnel Board 2002; Chief Executive, Eurotunnel Group, EPLC and CTG; *Président-Directeur Général*, ESA and FM; Representative of FM as President of ESGIE; Director, EFL and ESL.

* All the members of the Eurotunnel Board are Directors of EPLC, CTG, ESA and FM.

> Secretaries

EPLC, David Leonard ACIS.
ESA, Barberine Mei, David Leonard (Joint).

> Registered offices

EPLC, Cheriton Parc, Cheriton High Street, Folkestone, Kent, CT19 4QS.
ESA, 19, boulevard Malesherbes, 75008 Paris.

> Registrars

- EPLC: Computershare Services plc, PO Box 82, The Pavilions, Bridgwater Road, Bristol, BS99 7NH.
- ESA: Crédit Agricole Investor Services Corporate Trust, 128-130 boulevard Raspail, 75288 Paris Cedex 06.

> Auditors and Commissaires aux Comptes

- EPLC: KPMG Audit Plc, Chartered Accountants, 8 Salisbury Square, London, EC4Y 8BB.
- ESA: PricewaterhouseCoopers Audit, Commissaires aux Comptes, Tour AIG, 34, place des Corolles, Cedex 105, 92908 Paris-La Défense 2 and KPMG Audit, Département de KPMG SA, Commissaires aux Comptes, 1 cours Valmy, 92923 Paris-La Défense 7.

> Abbreviations and definitions

The following abbreviations and definitions are used for convenience throughout this document:

- "The Eurotunnel Group" - Eurotunnel plc, Eurotunnel SA and their subsidiaries.
- "EPLC Group" - Eurotunnel plc and its subsidiaries.
- "EPLC" - Eurotunnel plc.
- "CTG" - The Channel Tunnel Group Limited, the UK Concessionaire.
- "ESL" - Eurotunnel Services Limited.
- "EFL" - Eurotunnel Finance Limited.
- "EDL" - Eurotunnel Developments Limited.
- "ETRL" - Eurotunnel Trustees Limited.
- "LSH" - Le Shuttle Holidays Limited.
- "OPL" - Orbital Park Limited.
- "GICL" - Gamond Insurance Company Limited.
- "CRL" - Cheriton Resources Limited companies.
- "CLL" - Cheriton Leasing Limited.
- "ESA Group" - Eurotunnel SA and its subsidiaries.
- "ESA" - Eurotunnel SA.
- "FM" - France Manche SA, the French Concessionaire.
- "ESGIE" - Eurotunnel Services GIE.
- "PMSI" - Port Maritime Security International Limited.
- "Project" - The Fixed Link as defined in the Treaty and the Concession Agreement.
- "Partnership" - The partnership between FM and CTG, where the partners have equal holdings.

> Exchange rates

References in this document to "£" are to pounds Sterling, references to "€" are to Euros and references to "FRF" are to French Francs. The exchange rates used in the preparation of the accounts are explained in the notes thereto.

> Accounts presentation

In order to comply with the regulations in the United Kingdom and in France, and in order to present clearly the necessary information, the following financial statements are presented in this volume:

- The Combined Accounts of the Eurotunnel Group in English and French,
- The ESA accounts in French,
- The consolidated accounts of the EPLC Group in English.

The Eurotunnel Group Combined Accounts

for the year ended 31 December 2003

> Report of the Auditors and Commissaires aux Comptes

We have carried out the duties entrusted to us by the General Meetings by auditing the Eurotunnel Group Combined Accounts, prepared in Pounds Sterling for the year ended 31 December 2003 on pages 29 to 44.

The Joint Board of the Eurotunnel Group is responsible for the preparation of the financial statements. It is our responsibility to form an independent opinion based on our audit of those financial statements.

We have audited the Combined Accounts, in accordance with Auditing Standards generally accepted in the France and in the UK*; those standards require that we perform the audit to obtain reasonable assurance that the Combined Accounts are free from material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts in the accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statements. We believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the Combined Accounts give a true and fair view of the state of affairs of the Eurotunnel Group at 31 December 2003 and of its loss for the year then ended in accordance with French accounting principles and regulations.

In applying the provisions in Article L.225-235 of the French Commercial Code, which sets the requirements for the basis of our opinion, we would like to bring the following matters to your attention:

Note 1 to the accounts on the important events in the year underlines the fact that based on the financial projections which take into account the 2003 results and the current per

• The first uncertainty is the going concern assumption after 2006, which is dependent upon the Group's ability to put in place a refinancing plan or, if not, to obtain an agreement with the lenders within the existing Credit Agreements prior to 2007.

• The second uncertainty is the valuation of the Group's fixed assets, which in accordance with accounting principles must be calculated using financial projections for the remainder of the Concession. Those projections assume the continuation of existing contracts and debt lower than current levels.

The Group has recorded an impairment of its fixed assets of £1.3 billion using an implicit discount rate of 7.0%. The Group has explained that "all things being equal, other possible levels of debt would not lead to an implicit discount rate greater than 7.5%", and that "relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use of the assets. As an illustration, an increase of 0.1% in the implicit discount rate corresponds to a reduction in the value in use of the assets of approximately £160 million".

In preparing their financial projections, the Board has used assumptions that best reflect the most likely base scenario under the existing contracts and with a level of debt lower than current levels.

It is our duty to draw your attention to the fact that financial projections, by their very nature, are uncertain.

We have reviewed the information related to the Group presented in the Summary Annual Report in accordance with Auditing Standards generally accepted in France and in the UK and we have no comments regarding the fairness and consistency of the information with the Combined Accounts.

Signed in Paris on 8 February 2004

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants
SA

PricewaterhouseCoopers Audit

KPMG Audit,
Département de KPMG

Auditors and "Commissaires aux Comptes"

* Except that since these accounts constitute the consolidated accounts under French law, the audit report has been prepared in accordance with French Auditing Standards

Combined Balance Sheet

at 31 December 2003

	NOTES	31 DECEMBER 2003 £'000	31 DECEMBER 2002 £'000
ASSETS			
TANGIBLE FIXED ASSETS			
Concession fixed assets		7,424,826	8,829,951
Other fixed assets		2,032	3,031
Total tangible fixed assets	6	7,426,858	8,832,982
FINANCIAL FIXED ASSETS			
Shares		1,165	100
Others		16,040	15,448
Total fixed assets		7,444,063	8,848,530
Stocks	7	8,830	13,853
Trade debtors	8	46,062	47,517
Other debtors		14,258	12,854
Other financial debtors	9	541,666	630,426
Investments and liquid funds	10, 20 d	212,206	241,528
Total current assets		823,022	946,178
Prepaid expenses		52,592	43,080
Total assets		8,319,677	9,837,788
SHAREHOLDERS' FUNDS AND LIABILITIES			
Issued share capital	11	285,398	264,160
Share premium account	11	2,368,387	2,126,706
Other reserve	12	3,483	3,483
Profit and loss account reserve	12	(300,872)	(603,359)
(Loss) / Profit for the year	2 d, 12	(1,334,225)	302,487
Exchange adjustment reserve	2 d, 12	77,016	325,848
Total shareholders' funds		1,099,187	2,419,325
Provisions	13	99,508	86,393
Loan notes	14	950,646	1,091,628
Loans	14	5,289,297	5,273,400
Accrued interest	14	124,922	127,637
Overdrafts	14	-	8
Other financial creditors	9	541,666	630,426
Other creditors	15	191,767	184,768
Total creditors		7,098,298	7,307,867
Deferred income		22,684	24,203
Total shareholders' funds and liabilities		8,319,677	9,837,788

The Notes on pages 32 to 44 form part of these Combined Accounts.

Combined Profit and Loss Account

for the year ended 31 December 2003

	NOTES	YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003 £'000	YEAR ENDED 31 DECEMBER 2002 £'000
TURNOVER			
Turnover and other operating income	3 a	566,376	570,198
Other income	3 b	17,568	10,948
Total turnover		583,944	581,146
OPERATING EXPENDITURE			
Materials and services (net)		162,329	144,433
Staff costs	4, 5	104,720	102,030
Depreciation	6	124,173	119,149
Provisions		21,616	20,679
Other operating charges		1,322	680
Total operating expenditure		414,160	386,971
Operating profit		169,784	194,175
FINANCIAL INCOME			
Interest receivable and similar income	9	41,327	17,420
Profit on disposal of investments		408	593
Exchange differences	16	1,270	4,529
Total financial income		43,005	22,542
FINANCIAL CHARGES			
Interest payable and similar charges	9, 14 a	359,490	316,991
Exchange differences	16	2,653	25,499
Total financial charges		362,143	342,490
Financial result		(319,138)	(319,948)
Exceptional result	1, 17	(1,184,847)*	428,289
Taxation	18	24	29
RESULT			
(Loss) / profit for the year	12	(1,334,225)	302,487
(Loss) / earnings per Unit	21	(56.5)p	13.6p
Fully diluted (loss) / earnings per Unit	21	(53.3)p**	13.1p

* Including an exceptional impairment of £1,300 million.

** Including Stabilisation Notes conversion, and excluding consequences of future financial restructuring (see Note 1).

The Notes on pages 32 to 44 form part of these Combined Accounts.

Combined Cash Flow Statement

for the year ended 31 December 2003

	NOTES	YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003 £'000	YEAR ENDED 31 DECEMBER 2002 £'000
Net cash inflow from operating activities	20 a	314,304	348,059
Taxation		(24)	(29)
Returns on investments and servicing of finance	20 b	(277,878)	(245,567)
Capital expenditure	20 b	(24,717)	(41,118)
Other non-operating cash flows		20,391	8,641
Cash inflow before financing		32,076	69,986
Financing	20 b	(68,100)	11,340
(Decrease) / increase in cash in the period	20 c	(36,024)	81,326

The Notes on pages 32 to 44 form part of these Combined Accounts.

Notes

1 > Group activities and important events

EPLC, ESA and their subsidiaries collectively make up the Eurotunnel Group. Between them, the Eurotunnel Group Companies have as their objects the design, financing, construction and operation of the Fixed Link (the Project), under the terms of the Concession.

> IMPORTANT EVENTS

As already indicated in the Group press release dated 21 October 2003:

- 2003 saw a significant decline in revenues due largely to lower yields, as cross-channel operators sought to maintain volumes in markets where growth had slowed significantly.
- Eurotunnel is actively exploring how the fundamental structural problems in the cross-Channel rail industry can be addressed. This would involve the realignment of incentives of the parties concerned and changes to the financial structure of the cross-channel industry necessary to further develop rail freight and passenger rail traffic.
- This project, which aims to improve the financial position of the Group by putting in place a stable financial structure for the benefit of the shareholders, has not been reflected in the December 2003 accounts, in particular in the calculation of the valuation of the Group's fixed assets.

The implications of the financial projections, which reflect the 2003 result and current position of the Group, are as follows:

LIQUIDITY POSITION

Eurotunnel's liquidity position remains solid until the end of 2005, as interest which cannot be paid in cash can be settled by way of Stabilisation Advances which bear no interest until 2006.

As stated above, the Group now expects to recommend to shareholders the conversion of all these Stabilisation Advances into Units, although the final decision does not need to be taken until 2005.

UNCERTAINTIES

Going concern basis

The going concern assumption depends on the Group's ability to put in place a refinancing plan or, if not, to obtain an agreement with the lenders under the existing Credit Agreements prior to 2007. (see Note 2).

Asset Value

The valuation of the Group's assets has been carried out in accordance with IAS36 (equivalent to FRS11 in the United Kingdom), which compares the net book value of the assets to the value of the discounted future operating cash flows.

The application of this standard at 31 December 2003, on the basis of the assumptions described below, gives rise to a value in use £1.3 billion lower than the net book value of the assets. This value in use corresponds to an implicit discount rate of 7.0%. As a result an impairment charge of £1.3 billion has been recorded in the accounts.

The impairment charge recorded in the accounts reduces shareholder funds at 31 December 2003 and will reduce the future annual depreciation charge by approximately £17 million per annum.

The increase in the implicit discount rate (7.0%) compared to 2002 (6.0%) reflects lower projected cash flows in light of the 2003 results and the consequences of these lower projected cash flows on the sustainable level of debt, together with higher market rates.

The implicit discount rate has been derived in accordance with the standard using the Adjusted Present Value (APV) methodology on the basis of the group constituting a single income generating unit. This methodology requires assumptions to be made for both the operating cash flows and future level of debt of the Group over the life of the Concession as well as for the market interest rate.

The value in use has been calculated in the context of the going concern uncertainty and on the basis of operating cash flows which assume no changes to existing contracts. The calculations also assume a level of debt £1.3 billion lower than the current level of debt which would imply an equivalent increase in the level of equity.

Within the assumption of no changes to existing contracts, all other things being equal, other foreseeable levels of debt would not lead to an implicit discount rate of greater than 7.5%.

Relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use. A variation of 0.1% in the implicit discount rate corresponds to a change in the value in use of the fixed assets of approximately £160 million.

The change in the value in use of the asset does not have a significant impact on the liquidity of the Group, nor on its contractual obligations in respect of the debt.

The other main events arising during 2003 and in the early part of 2004 are described in the Operating and Financial Review in the Summary Annual Report.

Eurotunnel reduced its debt during the year with the proceeds of UK leasing transactions, bringing the total reduction for the year-to-date to £155 million.

The outstanding Equity Notes with a value of £262.8 million were redeemed on 31 December 2003 on the basis of 1 Equity Note for 1.01 Units.

> RAILWAYS DISPUTE

Under the Railways Usage Contract dated 29 July 1987 (the "RUC") between the Railways and Eurotunnel, the Railways are required to bear a proportion of the operating costs of Eurotunnel in each year. The Railways have commenced arbitration proceedings under the auspices of the International Chamber of Commerce in respect of the amount of their contribution, firstly for financial years ended 31 December 1997 and 1998, and secondly for financial years ended 31 December 1999 to 31 December 2002.

The Arbitration Tribunal, in an award made on 30 January 2003, has rejected the Railways' claim for 1997 and 1998 on the basis that it was time barred. The Tribunal's decision is final. The Arbitration Tribunal will decide on the admissibility and validity

of the claim for 1999 to 2002 in a separate phase of proceedings. This is underway and will continue into 2004.

> RESULTS

The loss for the year amounted to £1,334 million. The exceptional loss in 2003 amounts to £1,185 million and is described in Note 17.

2 > Basis of preparation and accounting policies

> BASIS OF PREPARATION

a. The Combined Accounts consist of the combination of the accounts of the EPLC Group* and of ESA and its subsidiaries as set out in the table below. These Combined Accounts have been prepared on the going concern basis, under the historical

cost convention and in accordance with French Generally Accepted Accounting Principles ("GAAP") and the accounting policies described below. The Combined Accounts constitute the ESA Group Consolidated Accounts according to French law.

As indicated in Note 1, the going concern basis is dependent on the Group's ability to put in place a refinancing plan or if not to obtain an agreement from the lenders within the existing arrangements prior to 2007. If such plans were not successful and the Group's ability to trade as a going concern was not assured, certain adjustments would need to be made to the accounts. Those adjustments would relate to the impairment of assets to their net realisable value and the recognition of contingent liabilities. Such amounts cannot be measured at present. The banks would be entitled within the French and British legal frameworks to exercise their right to repayment included in the Concession agreement and the securities over assets set out in the Credit Agreements.

* Note 22 sets out the material adjustments in the measurement of results and shareholders' funds which would be required in order for the accounts to comply with UK GAAP.

The Eurotunnel Group combination comprises the following holding companies and their interests:

	CLASS OF SHARE	% OF CAPITAL OWNED BY		COUNTRY OF REGISTRATION OR INCORPORATION
		HOLDING COMPANY	SUBSIDIARIES	
EUROTUNNEL PLC				
ENGLAND				
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinary	100	-	England
Eurotunnel Finance Limited	Ordinary	79	-	England
Eurotunnel Developments Limited	Ordinary	100	-	England
Eurotunnel Services Limited	Ordinary	-	75	England
Eurotunnel Trustees Limited	Ordinary	-	100	England
Le Shuttle Holidays Limited	Ordinary	-	100	England
Orbital Park Limited	Ordinary	-	100	England
Port Maritime Security International Limited	Ordinary	100	-	England
Gamond Insurance Company Limited	Ordinary	-	100	Guernsey
Cheriton Resources 1 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 2 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 3 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 5 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 6 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 7 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 8 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 9 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 10 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 11 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 15 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 16 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Leasing Limited	Ordinary	100	-	England
Eurotunnel Services GIE	-	20	27.9	France
EUROTUNNEL SA				
FRANCE				
France Manche SA	Ordinary	99.9	-	France
Eurotunnel Finance Limited	Ordinary	-	21	England
Eurotunnel Services Limited	Ordinary	-	25	England
Eurotunnel Services GIE	-	30	22.1	France

b. The accounts of all the Eurotunnel Group companies are prepared as at 31 December. Companies acquired or formed during the year are consolidated as from their date of acquisition or formation. 4 subsidiaries of ESA were not consolidated as they remained dormant or were not material in 2003. These companies had no off balance sheet liabilities.

c. Transactions between the members of the Eurotunnel Group have been eliminated.

d. The accounts of the ESA Group have been converted into £ as follows:

- share capital, share premium account, retained reserves brought forward, Concession fixed assets and depreciation at historical rates;
- other assets and liabilities at the rate ruling at the balance sheet date; and
- profit and loss account items, with the exception of depreciation, at an average rate for the year.

Exchange differences arising from the application of the above are included in the exchange adjustment reserve in the balance sheet.

The closing and average €/\$ exchange rates used to prepare the Combined Accounts are as follows:

	2003	2002
Closing rate	1.419	1.537
Average rate	1.435	1.573

> ACCOUNTING POLICIES

e. Cost sharing

The Concession requires that the Eurotunnel Group shall share equally the cost price of the Project and all revenues and costs relating to the operation of the fixed link between the UK and French Companies.

- Concession fixed assets: all costs and revenues arising either directly or indirectly from the design, financing and construction of the Project are capitalised and shared between CTG and FM, and shown as fixed assets. Adjustments are made within fixed assets to equalise the cost between the concessionaires.
- Operating revenues and costs: all revenues and costs arising from the operation of the Concession are accounted for in the profit and loss account of the Partnership and shared equally between the Concessionaires. Revenues and costs arising in Eurotunnel Group companies which do not relate to the operation of the Concession are not subject to these sharing arrangements.

f. Equity issue costs

Equity issue costs arising from the increase in share capital have been deducted from the share premium account, with the exception of those which occurred during the construction phase, which were capitalised in accordance with the principles set out above.

g. Fixed assets and depreciation

In the absence of any detailed methodology in French GAAP relating to the measurement of impairment of fixed assets, Eurotunnel applied until the end of 2002 the methodology set out in US Financial Accounting Standard 144, which requires assets to be compared with undiscounted future operating cash flows

The application of the UK Accounting Standard FRS11, which requires asset values to be compared to discounted future operating cash flows, has given rise in 2003 to an exceptional impairment. As a result, the Group has decided to apply the methodology of IAS36 which is equivalent to FRS11.

Tangible assets are depreciated on a systematic basis in order to write down the costs of assets over their expected useful lives as follows:

Tunnels	Life of Concession
Terminals and related land	20 years - life of Concession
Fixed equipment	5 years - life of Concession
Rolling stock	30 - 40 years
Leasehold land and buildings	5 years - life of Concession
Freehold land	not depreciated
Plant, machinery, vehicles and office equipment	3 - 30 years

The expected useful lives of the Group's assets are kept under review and revised when necessary, according to experience.

Concession fixed assets depreciated over the life of the Concession are depreciated using a unit of throughput method based on revenue. The annual depreciation is calculated on the net book value and is a function of the proportion of the actual revenue for the year to the total estimated revenue from the commencement of the year to the end of the Concession, adjusted for inflation.

All other depreciation is calculated on a straight line basis.

The initial purchase cost of certain fixed assets (for example track), which require regular renewal during the course of the Concession, is depreciated using the method applied to non renewable Concession fixed assets. Renewal expenditure on these assets is charged to the profit and loss account as incurred.

As all fixed assets will be written down to £nil at the end of the Concession, depreciation of the final renewal cost of renewable assets will be based on the residual duration of the Concession.

h. Provisions

• Provision for renewal of fixed assets

Provisions for renewals are based upon the present value of the difference between the purchase or production cost and the estimated cost of the assets at the time of their renewal.

• Provision for large scale maintenance

The provision for large scale maintenance, which covers the major expected maintenance costs other than regular maintenance and repairs expenditure, is based upon a specific maintenance programme by asset categories.

• Provision for retirement indemnities

The Group provides for retirement indemnities for employees in accordance with its contractual obligations.

i. Investments and liquid funds

Investments are stated at the lower of cost and market value. Investments and liquid funds are presented inclusive of interest receivable thereon.

j. Foreign exchange

Transactions in foreign currencies are converted into £ at the rate of exchange ruling at the date of the transaction. Assets and liabilities denominated in foreign currencies other than those mentioned in note 2d and 2k are translated at the rate ruling at the balance sheet date. Exchange differences are dealt with in the profit and loss account.

k. Financial instruments – hedging of interest rate and currency risks

The income and costs relating to interest rate swap and interest rate option transactions are recorded in the profit and loss account at their net cost on a time-apportioned basis over the period of the hedging contract.

Balances denominated in foreign currencies are not revalued insofar as matching currency options, swaps or forward foreign exchange contracts have been secured in equivalent currencies. The premiums relating to these contracts are taken to the profit and loss account on a time apportioned basis over the term of the hedging contract. The accrued income and costs (interest and exchange differences) are apportioned to the profit and loss account on a time basis.

l. Stocks

In respect of properties, cost comprises the purchase price of property, development costs, and, where appropriate, a proportion of associated overheads and attributable financing costs. Stocks are stated at the lower of cost and net realisable value and include non repairable spares.

Repairable spare parts are included in the fixed asset category to which they relate.

Slow moving stock items are subject to a provision for obsolescence.

m. Trade debtors

Trade debtors are subject to a provision for bad and doubtful debts.

3 > Turnover

a. Turnover and other operating income

Turnover comprises the value of sales of services and goods receivable in the normal course of business (excluding VAT). Turnover relating to travel services is recognised on the date of travel.

The Eurotunnel Group operates within one class of business, that is the provision of transportation services between the UK and France and activities ancillary thereto, including development activities.

Turnover and other income may be analysed by source as follows:

	2003 £'000	2002 £'000
Shuttle services	309,390	332,747
Railways	232,048	217,311
Non-transport activities*	24,938	20,140
	566,376	570,198

All income is derived from the operation of the Channel Tunnel and therefore both originates in and is destined for either the UK or France.

* "Non-transport activities" includes income from development activities.

b. Other income

Other income includes, in particular, the release of provisions for large scale maintenance.

In accordance with French GAAP, when a provision is utilised the expenditure is recorded under the usual caption in the profit and loss account (e.g. "Material and services") and the provision released to the profit and loss account under "Other income".

4 > Staff numbers and costs

	2003	2002
The average number of persons (including executive Directors) employed by the Eurotunnel Group was	3,366	3,484

	2003 £'000	2002 £'000
Total staff costs (including employment costs and Directors' remuneration)	104,963	102,269

Directors' fees are included in "Other operating charges" in the profit and loss account.

5 > Directors' remuneration

The total Directors' remuneration for 2003 was £815,012 (2002: £852,413) before pension contributions.

Full details of Directors' remuneration are included within the Report of the Board on Directors' Remuneration on pages 48 to 51.

6 > Tangible fixed assets and depreciation

CONCESSION ASSETS									
	ASSETS IN COURSE OF CONSTRUCTION £'000	TUNNELS £'000	TERMINALS AND RELATED LAND £'000	FIXED EQUIPMENT £'000	ROLLING STOCK £'000	OTHER LAND AND BUILDINGS £'000	PLANT, MACHINERY, VEHICLES AND OFFICE EQUIPMENT £'000	OTHER FIXED ASSETS £'000	TOTAL £'000
COST									
At 1 January 2003	30,017	4,494,966	1,335,593	2,286,525	1,386,201	100,399	199,907	4,232	9,837,840
Additions	5,708	-	945	1,776	3,621	1,627	11,371	-	25,048
Exchange adjustments	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transfers	(15,674)	-	-	2,094	12,205	1,363	12	-	-
Disposals	-	-	(6)	-	(1,596)	(3,158)	(4,547)	(861)	(10,168)
At 31 December 2003	20,051	4,494,966	1,336,532	2,290,395	1,400,431	100,231	206,743	3,371	9,852,720
DEPRECIATION									
At 1 January 2003	-	89,125	70,746	425,855	274,521	23,824	119,586	1,201	1,004,858
Charged in the year	-	12,116	9,405	49,504	36,080	3,060	15,081	138	125,384
Exceptional Impairment	-	656,173	187,632	271,064	162,997	10,971	11,163	-	1,300,000
Exchange adjustments	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Released on disposals	-	-	-	-	(1,596)	(113)	(2,671)	-	(4,380)
At 31 December 2003	-	757,414	267,783	746,423	472,002	37,742	143,159	1,339	2,425,862
NET BOOK VALUE									
At 1 January 2003	30,017	4,405,841	1,264,847	1,860,670	1,111,680	76,575	80,321	3,031	8,832,982
At 31 December 2003	20,051	3,737,552	1,068,749	1,543,972	928,429	62,489	63,584	2,032	7,426,858

In France all immovable assets within the Concession area are the property of the French State and will revert to it on the expiry of the Concession period. In the UK, the Government has required CTG to transfer to it the title to freehold land and property acquired for the purpose of construction and operation of the Project and in exchange has granted leases for the duration of the Concession period. On the expiry of the Concession period, the interest of the Concessionaires in all movable property and intellectual property rights necessary for the construction and operation of the Project will become, without payment, the joint property of the two States. Depreciation of £125.4 million (2002: £169.0 million) charged in the year includes £124.2 million (2002: £119.1 million) charged to operating profit and write-offs of £1.2 million (2002: £49.9 million) charged to exceptional profit.

An exceptional impairment of £1,300 million was charged in the year (see Note 1).

7 > Stocks

	31 DECEMBER 2003 £'000	31 DECEMBER 2002 £'000
Spare parts*	5,129	6,260
Development land work in progress	3,701	7,593
	8,830	13,853

* Net of a provision for obsolescence of £1.7 million (2002: £1.6 million).

8 > Trade debtors

Trade debtors of £46 million (2002: £48 million) are mainly due within one year and are stated net of bad debt provisions of £4 million (2002: £5 million).

9 > Other financial debtors and creditors

Eurotunnel has purchased 9 leasing companies in the UK, of which 3 were purchased during the year. These companies had debt outstanding of £542 million at 31 December 2003 (2002: £630 million). This debt is fully secured on an equivalent amount of lease receivables due to the companies. Through these transactions Eurotunnel has been able to obtain immediate value in cash for a proportion of its tax losses by the future surrendering of such losses by way of group relief to the leasing companies. The proceeds of all these transactions were utilised to repurchase, during 2003 £24.7 million plus €20.0 million of Stabilisation Advances, £9.9 million plus €6.5 million of Deferred Interest, £71.5 million plus €37.6 million of Resettable Advances and £4.4 million of Junior Debt.

During the year, the interest receivable and similar income arising in the leasing companies amounts to £36 million. This is matched by an equivalent amount in interest payable.

10 > Investments and liquid funds

a. Investments

These represent short-term investments, primarily certificates of deposit and Sicav (the French equivalent of mutual funds).

	31 DECEMBER 2003 £'000	31 DECEMBER 2002 £'000
Investments in £	110,421	144,154
Investments in €	84,889	77,236
Interest receivable	525	645
	195,835	222,035

b. Liquid funds

	31 DECEMBER 2003 £'000	31 DECEMBER 2002 £'000
Cash at bank and in hand	16,371	19,493

Total investments and liquid funds 212,206 241,528

At 31 December 2003 and 2002, the market value of investments in £ and € equated to their book value.

Of the total cash of £212 million at 31 December 2003, £125 million was held in reserve for payment of Junior Interest and a part of Resetable Advances interest.

11 > Share capital and share premium account

	EPLC £'000	ESA £'000	TOTAL £'000
SHARE CAPITAL (UNITS)			
At 1 January 2003:			
2,362,551,164 shares of £0.01 each	23,625	-	23,625
2,362,551,164 shares of €0.15 each	-	240,535	240,535
	23,625	240,535	264,160
Issued during the year			
183,546,163 shares of £0.01 each	1,835	-	1,835
183,546,163 shares of €0.15 each	-	19,403	19,403
	1,835	19,403	21,238
At 31 December 2003			
2,546,097,327 shares of £0.01 each	25,460	-	25,460
2,546,097,327 shares of €0.15 each	-	259,938	259,938
	25,460	259,938	285,398

SHARE PREMIUM ACCOUNT

At 1 January 2003	1,107,570	1,019,136	2,126,706
Premium on shares issued in the year (d)	125,197	116,484	241,681
At 31 December 2003	1,232,767	1,135,620	2,368,387

a. On 13 August 1986, a Corporate Structure Agreement was entered into between, among others, EPLC, ESA, CTG and FM. This provides, inter alia, for the "twinning" of the shares of EPLC and ESA whereby one share in each of these companies together constitute one "Unit". The Articles of Association of EPLC and the "statuts" of ESA restrict transfers of shares to simultaneous transfers of equal numbers of shares in each company.

b. A share option scheme was approved at the Extraordinary General Meeting of EPLC and ESA held on 23 May 1991 enabling eligible employees of the Eurotunnel Group, including executive Directors to be granted options to subscribe for Units. These authorities expired in 1996. On 6 May 1999, new French and UK share option schemes were approved at the Annual General Meetings of EPLC and ESA enabling eligible employees of the Eurotunnel Group to subscribe for Units. A Save-As-You-Earn ("ShareSave") scheme reserved for UK employees was also approved. The authority to grant options under these schemes will expire in 2004. The exercise price of options granted under these schemes must be not less than the higher of the market price of the Unit on the day before grant, or the average market price of the Unit over the 20 dealing days before grant. The exercise price of options granted under the ShareSave scheme must be not less than the higher of 80% of the market price of the Units on the day before grant, or 80% of the average market price of the Unit on the 20 dealing days before grant.

During the 2003 financial year, and in accordance with the above approvals:

- On 21 March 2003, 485 employees were granted options over a total of 18,069,549 Units at a price of £0.26 or €0.39, exercisable between 21 March 2006 and 20 March 2013, on condition that the Eurotunnel Unit price increases by at least 4% a year in excess of the average of the French and UK retail price indices, for a period of at least three years.

- On 21 March 2003, 462 employees opted for the right to subscribe to a total of 13,551,163 Units at a price of £0.21 each between 1 May 2008 and 31 October 2008 under the UK ShareSave scheme.

During 2003, 312,328 Units were issued upon the exercise of options following the departure of certain beneficiaries, in accordance with the rules of the scheme. Outstanding options give the right to 2,433 beneficiaries to subscribe for 65,068,053 Units, subject to the following terms:

Share Options

DATE OF GRANT	OPTIONS OUTSTANDING	EXERCISE PRICE		EXERCISE PERIOD
		£	€	
13 July 1994	214,302	2.24	2.91	13.07.1998-12.07.2004
24 November 1994	47,601	2.05	2.56	24.11.1998-23.11.2004
11 April 1995	357,537	1.81	2.23	11.04.1999-10.04.2005
18 June 1999	6,774,621	0.95	1.46	18.06.2002-17.06.2009
17 September 1999*	2,590,471	0.73	-	01.11.2004-30.04.2005
24 November 1999	5,904,000	0.81	1.27	24.11.2002-23.11.2009
31 March 2000*	657,217	0.61	-	01.05.2005-31.10.2005
31 March 2000	4,064,850	0.76	1.24	31.03.2003-30.03.2010
16 March 2001*	732,391	0.62	-	01.05.2006-31.10.2006
16 March 2001	5,184,171	0.77	1.26	16.03.2004-15.03.2011
1 May 2002*	1,059,229	0.54	-	01.06.2007-30.11.2007
1 May 2002	6,976,347	0.67	1.09	01.05.2005-30.04.2012
21 March 2003*	12,883,220	0.21	-	01.05.2008-31.10.2008
21 March 2003	17,622,096	0.26	0.39	21.03.2006-20.03.2013

* Granted under ShareSave scheme.

c. In 1998, EPLC and ESA made a bond issue of 919,553,419 Warrants to Shareholders (2003 Warrants) redeemable on 31 October 2003.

During the 2003 financial year, 292,608 Warrants were exercised resulting in the issue of 99,270 Units. The 2003 Warrants expired on 31 October 2003.

d. In April 1998, FM and EFL issued 645,161,300 Equity Notes at a price of £0.70 plus FRF6.97 (€1.06257).

On 11 May 1999, following the approvals given by the Shareholder meeting of ESA and EPLC on 6 May 1999, the company redeemed 188,108,597 Equity Notes, on the basis of 1 Unit for 1.3 Equity Notes, through the issue of 144,698,901 new Units.

On 17 July 2002, following the approvals given by the Shareholder meeting of ESA and EPLC on 30 May 2002, the company redeemed 275,547,040 Equity Notes, on the basis of 1.01 Units for 1 Equity Note, through the issue of 278,302,491 new Units.

On 25 July 2002, under the terms and conditions of the Equity Notes, a total of 123,467 Equity Notes were repaid in cash with the Proceeds of the 2001 Warrants and a total of €78,844 and £51,941 Deferred Interest corresponding to the Equity Notes so redeemed was repaid. A total of €22,844 and £19,941 was repaid in cash. The rest was satisfied by the issue of 56 Stabilisation Notes in euros by FM, each having a face value of €1,000, and of 32 Stabilisation Notes in Sterling by EFL, each having a face value of £1,000, this represents an issue of £68,435 of Stabilisation Notes (see Note 14a).

The outstanding 181,382,196 Equity Notes were redeemed on 31 December 2003. 60,820 Equity Notes were redeemed for cash from the proceeds of the exercise of the 2003 Warrants. 181,321,376 Equity Notes were redeemed on the basis of 1 Equity Note for 1.01 Units, after adjustment following the 1999 rights issue, by the issue of 183,134,565 new Units.

12 > Reserves

a. Movement on reserves

	OTHER RESERVE* £'000	PROFIT AND LOSS ACCOUNT £'000	EXCHANGE ADJUSTMENT RESERVE £'000
At 1 January 2003	3,483	(300,872)	325,848
Loss for the year	-	(1,334,225)	-
Translation adjustments	-	-	(248,832)
At 31 December 2003	3,483	(1,635,097)	77,016

* This non distributable reserve is the consequence of the conversion of ESA's share capital into euros.

b. Analysis of the combined result for the year

	£'000
Loss attributable to the EPLC Group	(656,974)
Loss attributable to ESA	(499,930)
Loss attributable to ESA subsidiaries	(670,185)
Elimination of loss from certain entities consolidated in EPLC group (see Note 22)	2,050
Adjustments on combination:	
• Elimination of ESA provision against carrying value of subsidiaries	500,045
• Exchange adjustments on depreciation	(8,354)
• Other intragroup adjustments	183
• Depreciation on EPLC share of equity issue costs	(1 060)
Combined Loss for the Eurotunnel Group	(1,334,225)

13 > Provisions

Provisions include a provision for large scale maintenance of £62.6 million (2002: £55.6 million), a provision for renewal of assets of £32.5 million (2002: £27.3 million), and a provision for retirement indemnities of £3.3 million (2002: £2.3 million).

14 > Loan notes, loans and overdrafts

a. Analysis of Loan Notes, Bank Loans and interest charges

(£'000)	31 DECEMBER 2002 AS REPORTED	31 DECEMBER 2002 RESTATED*	REDUCTION OF DEBT AND CANCELLATION OF INTEREST	INTEREST**	CONVERTED INTO UNITS	31 DECEMBER 2003
Equity Notes	252,362	262,789	-	-	(262,789)	-
Participating Loan Notes	839,198	873,760	-	-	-	873,760
Stabilisation Notes***	68	71	(2)	-	76,817	76,886
Total Loan Notes Principal	1,091,628	1,136,620	(2)	-	(185,972)	950,646
EDL, Senior and 4th Tranche debt	359,848	373,993	-	-	-	373,993
Tier 1A Debt	740,000	740,000	-	-	-	740,000
Junior Debt	3,126,941	3,269,083	(4,410)	-	-	3,264,673
Resetable Advances	550,741	577,146	(98,013)	-	-	479,133
Interest not paid in cash						
Stabilisation Advances	344,235	357,861	(38,782)	33,159	-	352,238
Deferred Interest	151,635	157,900	(13,477)	11,694	(76,857)	79,260
Total loans	5,273,400	5,475,983	(154,682)	44,853	(76,857)	5,289,297
Sub total	6,365,028	6,612,603	(154,684)	44,853	(262,829)	6,239,943
Accrued interest						
Loan Notes	6,288	6,548	-	-	-	6,548
Loans	121,349	125,251	-	(6,877)	-	118,374
Total accrued interest	127,637	131,799	-	(6,877)	-	124,922
Overdrafts	8	9	-	(9)	-	-
Total	6,492,673	6,744,411	(154,684)	37,967	(262,829)	6,364,865

* The debt at 31 December 2002 has been recalculated at the exchange rate of 31 December 2003 in order to facilitate comparison.

** Interest includes interest incurred during the period less interest paid in cash, or interest settled using the Stabilisation Facility.

*** see Note 11d.

In January 2003 £8.2 million plus €13.0 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Resetable Advances which could not be paid from available cash flow. All interest due on the Equity Notes at 26 January 2003 (£2.9 million plus €4.3 million) was added to the Deferred Interest Account.

In July 2003, £6.7 million plus €12.8 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on the residual Resetable Advances which could not be paid from free cash flow. The interest due on the Equity Notes at 26 July 2003 (£2.8 million plus €4.2 million) could not be paid from free cash flow and was therefore added to the Deferred Interest Account. During 2003 £24.7 million plus €20.0 million of Stabilisation Advances, £9.9 million plus €6.5 million of Deferred Interest,

£71.5 million plus €37.6 million of Resetable Advances and £4.4 million of Junior Debt, corresponding to a total amount of debt of £154.7 million, was repurchased from the proceeds of leasing transactions resulting in an exceptional profit of £91 million and an interest saving in 2003 of £5 million.

On 31 December 2003, the outstanding Equity Notes with a value of £262.8 million were redeemed either for cash from the proceeds of the exercise of the 2003 Warrants, or by the issue of 183,134,565 new Units. All deferred interest due on the Equity Notes were converted into Stabilisation Notes as at 26 January 2004.

In January 2004 €7.8 million plus £3.7 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Resetable Advances which could not be paid from free cash flow.

b. Maturity of Debt

(£'000)	LESS THAN 1 YEAR	1 TO 5 YEARS	MORE THAN 5 YEARS	TOTAL
Participating Loan Notes	-	-	873,760	873,760
Stabilisation Notes	-	-	76,886	76,886
Total Loan Notes Principal	-	-	950,646	950,646
EDL, Senior and 4th Tranche debt	-	13,152	360,841	373,993
Tier 1A Debt	-	-	740,000	740,000
Junior Debt	-	97,764	3,166,909	3,264,673
Resettable Advances	-	-	479,133	479,133
Interest not paid in cash				
Stabilisation Advances	-	-	352,238	352,238
Deferred interest	79,260	-	-	79,260
Total loans	79,260	110,916	5,099,121	5,289,297
Sub total	79,260	110,916	6,049,767	6,239,943
Accrued interest				
Loan Notes	6,548	-	-	6,548
Loans	118,223	-	151	118,374
Total accrued interest	124,771	-	151	124,922
Overdrafts	-	-	-	-
Total	204,031	110,916	6,049,918	6,364,865

c. Details of debt

- The Equity Notes are described in Note 11d.
- The Participating Loan Notes, comprising 423,570 stapled notes at 31 December 2003, issued at £1,000 in EFL and FRF9,893 (€1,508.18) in FM, carry a fixed rate of interest of 1%. After the end of the Stabilisation Period (31 December 2005), they attract an additional variable coupon equal to 23.3% of the available net cash flow after debt service. These notes are repayable at the latest on 30 April 2040.
- The Resettable Advances carried a fixed rate of interest of 7.03% (£) or 5.28% (€) until 26 January 2004, when the interest rate was re-fixed in relation to government bond rates with a margin of 0.5%. At the end of the Stabilisation Period this margin will increase to 1.5%. They are repayable by 31 December 2050.
- The Junior Debt carried the same fixed rate of interest as the Resettable Advances until reset on various dates between 1 December 2003 and 8 January 2004, at a variable rate with a margin of 1.25%. This debt is repayable between 2007 and 2025.
- The Tier 1A Loans comprise three tranches of £335 million, £285 million and £120 million respectively. The £120 million tranche is repayable in a single instalment in 2026 and the other two tranches (comprising an aggregate of £620 million) are repayable in two equal successive annual instalments in 2027 and 2028. Interest accrues on the Tier 1A Loans at a fixed interest rate until maturity of 6.645% per annum in the case of the £620 million tranche and 8.16% per annum in the case of the £120 million tranche.

• Stabilisation Advances (in respect of Junior Debt and Resettable Advances) or Deferred Interest (in respect of Equity Notes) are created each January and July to settle interest which becomes due but cannot be settled in cash. This Stabilisation Facility is available for drawing until the end of the Stabilisation Period subject to certain drawing limits (as described in Note 14g). It carries no interest charge until after the Stabilisation Period when the outstanding amounts carry a variable rate of interest plus a margin of 1.25%. Within eighteen months following the end of the interest free period the Stabilisation Advances may be converted into Stabilisation Notes at Eurotunnel's option. Eurotunnel can convert the Stabilisation Advances into new Units, via the Stabilisation Notes at the end of the Stabilisation period. This debt is repayable between 2018 and 2026.

• Stabilisation Notes may be issued at par subject to certain conditions (i) in satisfaction, in whole or in part, of deferred interest payment obligations under the Equity Notes which cannot be satisfied in cash or (ii) in exchange for Stabilisation Advances arising under the Credit Agreement.

The terms on which the Stabilisation Advances and/or the Stabilisation Notes are prepaid in Units will be based on a unit price for EPLC of £0.57 and a unit price for ESA of €0.87, subject to certain specified adjustments including adjustments for fluctuation in the €/£ exchange rate.

• Part of the Senior Debt (£140 million and €93 million) carries a variable rate of interest and the remainder (€48 million) is at a fixed rate of interest. The Senior Debt is repayable between 2009 and 2012 and the margin is 1%. The Senior Debt is rated A- by Standard & Poor's.

• The Fourth Tranche Debt is drawn from the European Investment Bank and the European Coal and Steel Community. Part of the Fourth Tranche Debt denominated in euros carries a variable rate of interest and the remainder (£47 million) is at a fixed rate of interest with a margin of 1%. The Fourth Tranche Debt is repayable between 2006 and 2019.

All debt is fully secured by guarantees given by Eurotunnel to the lenders. No significant modification to the debt covenants were made during the year. Debt repayments from 2006 are the following:

(IN MILLION)	2006	2007	2008	2009
£	-	14.1	28.2	77.3
€	5.8	32.5	59.2	121.3
Combined (£)	4.1	37.0	70.0	162.8

• The following events of default are applicable after the end of the Stabilisation Period:

(a) The ratio of operating cash flow to debt service costs plus capital expenditure (i) is less than 1.0 for any year in the period from 2006 (or if the Stabilisation Period is ended early, the first calendar year after the end of the Stabilisation Period) to 2011 and (ii) is less than 1.2 for any year in the period from 2012 to 31 December 2025.

(b) The ratio of turnover plus other operating income less operating expenditure (after depreciation) to total interest service costs (i) is less than 1.0 for any year in the period from January 2008 (or if the Stabilisation Period is ended early, the third calendar year after the end of the Stabilisation Period) to 2011 and (ii) is less than 1.5 for any year from 2012 to 2025.

(c) The Borrowers fail to meet the default repayment schedule in respect of Junior Debt or fail to meet the repayment schedule in respect of Stabilisation Advances.

d. Payment of accrued interest

Out of the £139 million of interest falling due in January 2004, £125 million was paid in cash and £14 million was settled using the Stabilisation Facility.

e. Interest Rate Exposure

From 2004, the total amount of the Junior Debt (£1,413 million and €2,627 million), part of the Senior Debt (£140 million and €93 million), the Resettable Advances (£162 million and €450 million) and part of the Fourth Tranche Debt (£120 million), corresponding to an amount of £4,034 million of debt, carry a variable rate of interest. In August 2000, Eurotunnel purchased interest rate collars to limit the impact of possible future increases in interest rates on £1,071 million and €1,920 million of its debt from 2004 to 2008. The maximum blended rates payable on this debt (before margins) will range from 7.25% in 2004 to 8% in 2008 for Sterling denominated debt, and from 6.75% in 2004 to 8% in 2008 for

Euro denominated debt. To reduce the upfront cost, Eurotunnel wrote interest rate floor contracts on the same amount of debt for the same period and with the same counterparties. These contracts mean that the rates (before margins) payable on average by Eurotunnel will not fall below certain levels. These levels range from an average of 5.5% in 2004 to 4.98% in 2008 for Sterling denominated debt and 5.3% in 2004 to 4.51% in 2008 for Euro denominated debt. A cash premium of £23 million and €28 million was paid for this interest rate protection, which will be taken to the profit and loss account on a time-apportioned basis over the term of the hedging contracts (2004 to 2008).

As a result of the Junior Debt repackaging in March 2001, Eurotunnel received interest rate caps on £536 million and €959 million of its Junior Debt at the same blended rates and for the same periods as those set out in the above paragraph. No premium was paid and no interest rate floors were written by Eurotunnel to obtain this hedging.

If market interest rates in 2004-2008 are above the interest rate cap rates, the counterparty banks will pay the difference between the two rates to Eurotunnel. If market interest rates in 2004-2008 are below the interest rate floor rates, Eurotunnel will pay the difference between the two rates to the counterparties. When market rates are between the cap and floor rates, no payments will be made under these contracts.

On 28 May 2003, Eurotunnel purchased an interest rate swap, which replaces a fixed rate of 4.315% with a variable interest rate equal to LIBOR on £200 million of debt in 2004 and 2005.

(IN MILLION)	CAP CONTRACT			FLOOR CONTRACT	
	CAP 2000	CAP 2001	UNCOVERED	FLOOR 2000	UNCOVERED
Variable debt					
In €	819.6	619.8		819.6	619.8
In £	457.3	346.4		457.3	346.4
Fixed debt					
In €			1,439.5		1,439.5
In £			803.6		803.6
Total debt					
In €	819.6	619.8		819.6	2,059.3
In £	457.3	346.4		457.3	1,150.0

An estimate of Eurotunnel's total interest charge (including margins) for 2004, taking into account the impact of these interest rate option contracts is shown in the table below, for a range of possible 6 month LIBOR and EURIBOR rates.

The table assumes that LIBOR and EURIBOR 6 month rates are identical.

Interest Charge (before charge for 2000 option premium):

(IN £ MILLION)	3%	4%	5%	6%	7%	8%
	291	309	327	359	396	406

f. Exchange Rate Exposure on Balance Sheet

All of Eurotunnel's debt is denominated in Sterling (EPLC Group) or Euros (ESA Group). No exchange gains or losses can therefore arise on revaluation of the external debt. The residual foreign exchange risk relates to the revaluation of intra-Group balances. The residual intra-Group debt at 31 December 2003 was £8 million as compared to £25 million at 31 December 2002. A 10% change in the Euro/Sterling parity would result in unrealised exchange gains or losses of approximately £1 million.

g. Liquidity Risk

All the debt is repayable after the Stabilisation Period (31 December 2005).

Interest due on Tiers 2 and 3 of the Junior Debt and Resettable Facility which cannot be met from available cash can, until the end of the Stabilisation Period, be met through drawings under the Stabilisation Facility within certain limits described hereafter. Eurotunnel may under certain conditions prepay the Stabilisation Facility by issuing Units as described in Note 14c. The amounts remaining for drawing under the Stabilisation Facility amount to £100 million between 1 February 2004 and 31 January 2005 and £60 million between 1 February 2005 and 31 January 2006.

15 > Other creditors

	31 DECEMBER 2003 £'000	31 DECEMBER 2002 £'000
Trade cash advances	97,006	91,381
Trade creditors and accruals	51,341	49,160
Taxation, social security and staff	26,667	27,316
Fixed asset creditors and accruals	6,212	12,843
Other creditors	10,541	4,068
	191,767	184,768

Trade cash advances represent principally advance payments received from the Railways under the minimum usage charge clause of the Railway Usage Contract. These advances are repayable under certain conditions by deduction from future payments owed by the Railways. Should these advances not have to be repaid, they will be credited to the profit and loss account over several years. Other amounts are mainly due within one year.

16 > Exchange differences

The exchange gains and losses arose mainly from inter-company accounts.

17 > Exceptional result

The exceptional loss of £1,185 million includes an impairment charge of £1,300 million (see Note 1) and income of £117 million generated by the buyback of debt below face value (£91 million) and by the leasing operations described in Note 9 (£26 million).

18 > Taxation**a. Current taxation**

No UK corporation tax arises on the result for the year of the EPLC Group (2002: £nil).

At 31 December 2003, excess management charges and losses carried forward of £2,461 million (2002: £2,459 million) were available for offset against certain future EPLC Group income.

ESA has re-elected, for a further five year period, to group its taxable profits and losses with those of FM, Eurotunnel Participation 1, Eurotunnel Participation 2 and Europorte. ESA has provided for its minimum legal obligation under French corporate tax of £24,000.

In France, ESA Group cumulative tax losses of €525 million (2002: €498 million) can be carried forward of which €520 million (2002: €493 million) can be carried forward indefinitely. At 31 December 2003 EPLC had capital allowances available for future offset against profits of £1,615 million and industrial buildings allowances of £949 million.

The leasing operations undertaken by the Group to date are expected to use £500 million of UK future tax losses.

b. Deferred taxation

Potential deferred tax assets relating principally to losses carried forward have not been recognised in the accounts.

c. Due to the nature of the Project, consultations with the fiscal authorities of each country are required to agree a common tax treatment for the Eurotunnel Group Companies as far as possible. Certain matters remain unresolved, but in the opinion of the Directors the effect of their resolution is not likely to be material to the accounts.

19 > Commitments and contingent liabilities

In accordance with the terms of the Credit Agreements, the Eurotunnel Group Companies have undertaken to grant as security to the lending parties to the Credit Agreements charges over their assets and rights, other than the assets and rights owned by EDL, OPL, CLL and the CRL companies.

Pursuant to the Credit Agreements, after the occurrence of an event of default, the creditors would in certain circumstances be entitled to exercise their rights of substitution as provided under the Concession as well as their security rights under the financing agreements.

As at 31 December 2003, the shares of ESA and EPLC subsidiaries, most bank accounts, the commissioned rolling stock, all trademarks and the benefits of the most important contracts had been given as security under French law. Under English law, all assets and rights owned by the Eurotunnel Group Companies other than EDL, OPL, CLL and the CRL companies come under a floating charge. Some specific charges over certain of the Eurotunnel Group Companies' land and buildings have been effected.

No commitment and contingent liability other than these mentioned above have been given as security by the Group.

20 > Cash Flow Statement

a. Reconciliation of operating profit for the year to the net cash inflow from operating activities

	2003 £'000	2002 £'000
Operating profit	169,784	194,175
Provisions	21,616	20,679
Depreciation	124,173	119,149
Profit before depreciation, provisions, interest and tax	315,573	334,003
Exchange adjustment*	1,539	3,442
Decrease/(increase) in stocks	5,281	(708)
Decrease in debtors	1,829	5,202
(Decrease)/increase in creditors	(9,918)	6,120
Net cash inflow from operating activities	314,304	348,059

* The adjustment relates to the restatement of the elements of the Profit and Loss Account at the exchange rate ruling at year end.

b. Analysis of cash flows for headings netted in the Cash Flow Statement

	2003 £'000	2002 £'000
RETURNS ON INVESTMENTS AND SERVICING OF FINANCE		
Interest received*	41,249	17,344
Interest paid*	(319,127)	(265,563)
Net receipts from hedging transactions	-	2,652
Returns on investments and servicing of finance	(277,878)	(245,567)

* Includes interest received and paid on leasing operations (described in Note 9) amounting to £36 million (2002: £11 million).

CAPITAL EXPENDITURE

Payments to acquire tangible assets	(27,044)	(41,762)
Sale of tangible fixed assets	2,327	644
Capital expenditure	(24,717)	(41,118)

FINANCING

Issue of ordinary share capital, net of costs	227	529
Cash (outflow)/inflow from change in bank loans	(67,270)	25,811
Increase in other financial fixed assets	(1,057)	(15,000)
Financing	(68,100)	11,340

c. Analysis of changes in cash and cash equivalents during the year

	2003 £'000	2002 £'000
Opening balance	240,875	154,515
Net cash (outflow)/inflow before adjustments for the effect of foreign exchange rates	(36,024)	81,326
Effect of foreign exchange rates	6,830	5,034
Closing balance	211,681	240,875

d. Analysis of cash balances as shown in the balance sheet

	2002 £'000	CHANGE IN YEAR £'000	2003 £'000
Investments	222,035	(26,200)	195,835
Liquid funds	19,493	(3,122)	16,371
	241,528	(29,322)	212,206
Bank overdrafts	(8)	8	-
Interest receivable	(645)	120	(525)
	(653)	128	(525)
	240,875	(29,194)	211,681

21 > (Loss)/earnings per Unit

	2003 (p)	2002 (p)
Basic	(56.5)	13.6
Pre-exceptional result	(6.3)	(5.7)
Fully diluted	(53.3)*	13.1

* Including Stabilisation Notes conversion and excluding consequences of future financial restructuring (see Note 1).

The basic loss per Unit for the year is calculated using the weighted average number of Units in issue during the year of 2,363,089,041 (2002: 2,216,918,185) and the loss for the year of £1,334,225,000 (2002 profit: £302,487,000).

The pre-exceptional loss per Unit is calculated using the above weighted average number of Units in issue, but using the loss of £149,378,000 (2002 loss: £125,802,000) before crediting the exceptional loss of £1,184,847,000 (2002 profit: £428,289,000).

The fully diluted loss per Unit for the year, excluding consequences of future financial restructuring (see Note 1), is calculated using the fully diluted number of Units including Stabilisation Notes conversion of 2,503,070,356 (2002: 2,400,114,202) and the adjusted loss for the year of £1,334,225,000 (2002 profit: £313,589,000).

22 > Significant differences between French and UK Generally Accepted Accounting Principles (“GAAP”)

The Eurotunnel Group Combined Accounts comply with French GAAP which differs in certain respects from UK GAAP. The significant differences which affect the profit before taxation and shareholders' funds are as follows:

Under UK GAAP, both Fixed-Link Finance BV and Tunnel Junior Debt Holdings Limited, special purpose companies set up by and controlled by third parties in connection with the repackaging of £1.1 billion of Junior Debt completed in 2001, are consolidated as quasi-subidiaries. The purchase of Eurotunnel Junior Debt by Tunnel Junior Debt Holdings Limited, financed by the issue of loan notes by Fixed-Link Finance BV, is treated as in substance a cancellation of debt and issue of new debt under UK GAAP (see Note 15c of the EPLC group accounts) and would have resulted in a gain of £255 million being recognised in the profit and loss account in 2001.

Under UK GAAP, both Fixed-Link Finance 2 BV (FLF2) and Tunnel Stabilisation and Resettable Advances Limited, special purpose companies set up by and controlled by third parties in connection with the debt buyback and refinancing in 2002, and in respect of which the Eurotunnel Group bears no ongoing exposure, are consolidated as quasi subsidiaries. The only dif-

ference that would arise in the Combined Accounts from this treatment under UK GAAP is the inclusion in the Combined Balance Sheet of the Guaranteed and Class A Notes issued by FLF2 rather than the Tier 1A Debt (see Note 14). As these instruments have the same principal and bear the same interest there would be no difference to the gain recognised in the year from this transaction or to shareholders' funds or the ongoing interest costs.

UK GAAP also requires a different treatment of equity issue costs. Under UK GAAP, equity issue costs are treated as integral to a transaction with shareholders and therefore deducted from equity issue proceeds and not dealt with in the profit and loss account.

In addition UK legislation allows certain of such issue costs to be set against the company's share premium account.

Under French GAAP such issue costs can be charged directly to the profit and loss account in the year in which they arise, charged to the share premium account or capitalised. In the case of the Eurotunnel Group, when these costs were incurred during the period of construction, they were charged to the profit and loss account and were subsequently capitalised into Concession fixed assets.

Had the Combined Accounts been prepared under UK GAAP, profit before tax would have decreased by £3 million (2002: increase of £1 million) and shareholders' funds at 31 December 2003 would have increased by £77 million (2002: increase of £80 million).

Eurotunnel Statement on Corporate Governance and Report of the Chairman of Eurotunnel SA*

> Corporate Governance

The Board aims to adopt the best features of UK and French corporate governance practice and confirms that the Group applies the principles set out in the Combined Code of the Committee on Corporate Governance, published in June 1998, and the main recommendations of the Viénot and Bouton Committees published in 1995, 1999 and 2002. The Group has been in compliance with all the provisions of the Combined Code throughout the year, and is making arrangements to be in compliance with the revised provisions of the code, following publication of the Higgs report, for the 2004 financial year. As at 8 February 2004, the Board of Eurotunnel is made up of 11 Directors, of whom one is an executive Director. The Board considers that, except as stated below, all of the non-executive Directors are independent as defined by the Code and the Bouton Report; this means that they are free from any kind of relationship with the Group or its management which could materially interfere with their independent judgement. Charles Mackay, though non-executive, is deemed not to be fully independent because he has a UK service contract. The board considers that Philippe Lagayette remains independent in character and judgement, despite having been first appointed to the board in 1993. All directors are subject to election by the shareholders at the first opportunity following their appointment, and thereafter to re-election at least once every three years. Lord Tugendhat and Baron Guy De Wouters retired from the Board at the annual general meeting on 15 May 2003.

The Board, which met 8 times in 2003 (with average attendance by Board members of 90%), operates within a structure in which the roles and responsibilities of the Chairman of the Joint Board, the Chief Executive and the non-executive Directors are clearly and formally established.

There is a process of annual evaluation of the performance of the Board, its committee, and the individual Directors. This evaluation is organised by the Chairman. One of the recommendations arising from this process, which was put into effect during 2003, was the establishment of working groups at which Board members could provide specific advice to management.

The Board also follows the Combined Code's recommendation

that there should be a senior independent non-executive Director, other than the Chairman, to whom concerns can be conveyed if required. The Board has accordingly nominated Philippe Lagayette as senior independent non executive Director.

The Board has a number of committees:

- The Audit Committee chaired by François Jaclot – a non-executive Director – comprises 4 further non-executive Directors (Michel Combes, Vivienne Cox, Keith Edelman and Philippe Lagayette). The Audit Committee meets at least three times a year with the internal and external auditors, as well as management, to monitor the adequacy of the financial information reported to shareholders, to monitor the Group's internal controls and to provide a forum for communication between the Board and the internal and external auditors. The Head of Internal Audit has direct access to the Chairman of the Audit Committee. The Committee met 5 times in 2003.
 - The Remuneration Committee: details of the membership of the Remuneration Committee and of the Group's remuneration policy in respect of the Chief Executive and senior executives, together with the remuneration of non-executive Directors, are set out in the Report of the Board on Directors' Remuneration on pages 48 to 51. The Committee met 4 times in 2003.
 - The Nomination Committee, which comprises the Chairman of the Joint Board and the members of the Remuneration Committee, is responsible for making recommendations to the Board on all new Board appointments. The Committee met once in 2003.
 - The Safety, Security and Environment Committee, which is chaired by Chris Green – a non-executive Director – comprises 4 further non-executive Directors (Michel Combes, Vivienne Cox, Yves Déjou and Charles Petruccelli). The Committee receives monthly reports and monitors the production of safety related documentation, the development of operating rules, and the organisation of safety and the safety of operations as well as security and the impact of the Group's activities on the environment. The Safety Director has direct access to the Chairman of the Committee. The Committee met 4 times in 2003.
- The Chairman of the Joint Board and the Chief Executive attend committee meetings as appropriate.

* This report is provided in accordance with the French "loi de sécurité financière", which has recently come into force.

> Preparation and organisation of the work of the Joint Board

Eurotunnel's management structure operates under the ultimate authority of the Board, which consists at present of the Chairman of the Board, the Chief Executive and 9 independent non-executive directors. They are also Directors of the board of ESA, EPLC, FM and CTG. Charles Mackay is Chairman of the board of EPLC and CTG, Richard Shirrefs is Chairman of ESA and FM. Committees of the Board, composed entirely of non-executive directors, meet to consider specific areas in more detail, always subject to the Board's overall responsibility. Each Committee operates according to detailed terms of reference. The Board meets at least 8 times a year, alternately in France and the UK, and each Committee meets at least 3 times a year (except for the Nomination Committee which meets whenever the need arises).

The dates of Board and Committee meetings are fixed several months in advance in order to ensure the maximum possible attendance. A detailed agenda is drawn up several weeks before the relevant meeting in consultation with the Chairman of the Board or of the Committee concerned, and is sent to the directors with a full set of briefing papers, and the minutes of the previous meeting, at least a week before the meeting whenever possible.

The Chairman of the Board is responsible for ensuring, through the Secretary, that directors receive all the information they need to perform their duties. In addition to the briefing papers they receive before meetings, directors may at any time request information that they consider will help them to discharge their responsibilities. They may also meet members of senior management without the Chairman or Chief Executive being present (but with their prior knowledge).

> Limitations to the powers of the Chief Executive

In accordance with the Concession agreement, the Board is ultimately responsible for the direction and management of the Eurotunnel Group. The Chief Executive is responsible for running the Eurotunnel Group within a framework set out by the Board. Certain matters set out in the internal procedures of the Joint Board are specifically reserved to the latter for decision: overall strategy, budgets, risk management strategy and the effectiveness of internal controls, the approval of capital transactions in excess of £12.5m and contracts in excess of £12.5m or of three years duration, as well as consideration of significant regulatory, operational and financial matters.

> Internal control

As required by the Listing Rules of the UK Listing Authority, Eurotunnel has complied with the provisions on internal control contained in section 1 of the Combined Code of the Committee on Corporate Governance, by establishing the procedures recommended by the Turnbull Committee on Internal Control.

These procedures have been in place throughout 2003 and continue to be so. They are reported on below.

The Board is responsible for ensuring (i) that the significant risks facing Eurotunnel, and the effectiveness of the system of internal control in managing those risks, are assessed at least annually; (ii) that failures of internal control are identified and remedial action taken; (iii) and that internal control and risk management are an integral part of Eurotunnel's operations.

The Group continually assesses the risks facing the business through its framework of Board and management committees. Clear responsibilities have been allocated for key areas such as insurable risks, treasury risk management, capital expenditure appraisal and data processing security. Other risks fall within the scope of the Audit, Remuneration and Safety, Security and Environment committees as appropriate.

A continuous process of risk identification, assessment, prevention and control is in place under the responsibility of the Corporate Risk Manager. The corporate risk review is formally presented to the Audit Committee at least once a year. This presentation is completed by a report from the Internal Audit department covering the effectiveness of the corporate risk management process itself and of the measures in place to manage the major risks. The results of interim reviews are presented to the Audit Committee in the event of major new risks emerging or of significant changes in those already identified.

The role of the Internal Audit department, defined in its terms of reference, is to review and assess on a regular basis the effectiveness of the internal controls in place in the different processes and activities of the Group. Internal Audit's work, set out in an annual plan approved at the start of the year by the Audit Committee, is designed to ensure an appropriate coverage of the Group's risks.

Whenever Internal Audit identifies failures of internal control it reports on those failures, and agrees a programme of remedial action with local and senior management. The Executive Management Committee regularly reviews these management action plans, of which a summary is also presented to the Audit Committee. The Head of Internal Audit, who reports to the Chief Executive, has a direct line of communication to the Chairman of the Audit Committee.

At the end of each year Internal Audit presents to the Board a review of the main control mechanisms within Eurotunnel, the corporate risk management process, and a summary of the information provided to the Audit Committee and the Group Executive Committee on major corporate risks.

There is a comprehensive system of financial reporting to the Board, based on a five year plan, an annual budget, quarterly forecasts and monthly reporting of financial and operating results. Cash flow and other key operational performance indicators are continuously monitored and reported to the Board each month.

Financial and management accounting, as well as the management of accounts payable and receivable, and the preparation of the interim and annual financial statements are the responsibility of a centralised Group Financial Control department. This department has put in place reconciliation and control procedures to ensure the completeness and accuracy of the accounting records. Formal month-end closing procedures are in place

and include the verification of the main elements in revenue, expenditure and balance sheet accounts. The consolidated accounts and financial statements are prepared by the Financial Control department on the basis of data extracted from the Group's integrated accounting system. Specific controls are in place to validate consolidation adjustments.

The Audit Committee monitors the adequacy of the financial information reported to shareholders, and in particular, validates the major Group's major accounting policies, reviews the half year results and Interim Statement, and the full year results and the Annual Report and Accounts prior to their submission to the Board and considers any matters raised by the auditors. The Group Financial Controller presents a report to the Committee covering the major accounting and reporting issues. Eurotunnel management has reviewed the requirements of the recent French "loi de sécurité financière". In view of the fact that it is so recent and in the absence of practical guidance on its application, the Group is undertaking a study to ensure that its current system of internal control which meets the requirements of Turnbull also satisfies those of the new law.

The Board recognises that any system of controls can only manage, not eliminate, the risk of Eurotunnel failing to achieve its business objectives; the assurance against material misstatement or loss that the system provides can never be absolute. With this in mind there is a continuous review, overseen by the Audit Committee and Board, of the major risks to which Eurotunnel is exposed and of their relative significance, particularly in the areas of safety, security, litigation, exchange rates, competition and the factors influencing the cross-Channel car and truck markets and the activities of the Railways.

> Investor relations

The Board attaches importance to communicating with individual and institutional shareholders which is achieved by means of the annual and interim reports, the Annual General Meeting, shareholder information meetings, results presentations, quarterly trading statements, and the investor relations section of the internet site.

Further opportunities for dialogue with individual Shareholders are provided by:

- the Eurotunnel Shareholder Information Centre, which answers individual shareholders questions and relays their concerns to the Chief Executive, and
- the UK and French Shareholder consultative Committees created in 1996, made up of 9 members which meet 4 times a year, acting as a forum for discussions and proposals on individual shareholder communications.

In order to further improve communication with individual Shareholders, the management sent to them the "Shareholder letter" published in November 2003.

Dialogue with institutional investors and financial analysts is maintained through regular meetings in the UK, France and the US. Numerous information meetings were held following the publication of the company's results. The Group's Chief Executive and Chief Financial Officer regularly participate in these meetings.

> Auditors' and Commissaires aux Comptes' independence

One of the duties of Eurotunnel's Audit Committee is to review the way in which the independence and objectivity of the auditors are maintained. In this context, the Committee operates a policy setting out the types of work that may, and those that may not, be undertaken by the company's auditors.

Under this policy the auditors perform:

- Audit-related services (which the auditors are either obliged, or are otherwise best placed to undertake) including general accounting advice, reviewing debt and equity prospectuses and shareholder circulars, providing certificates and other work required from the auditors under Eurotunnel's loan agreements, regulatory reports, work in respect of any acquisitions or disposals, taxation and accounting advice relating to specific financial transactions, reviewing submissions in the context of litigation, and reviewing systems integrity and effectiveness of internal controls.
- Certain tax review work relating to existing transactions, specific transaction proposals or tax litigation.

General consulting work, and work on development of tax-driven or other financial operations may not be undertaken by the auditors.

Because of Eurotunnel's bi-national nature it is subject in France, though not in the UK, to French regulations that require a company to have two sets of auditors, who are not permitted to provide consulting services to the company.

> Auditors' and Commissaires aux Comptes' fees

(£'000)	COMMISSAIRES AUX COMPTES	AUDITORS
Statutory audit fees	316	195
Audit related fees	140	138
Consulting fees	-	-
Total	456	333

> Going concern

The Directors are satisfied, having made appropriate enquiries, that the Group has adequate resources to operate for the foreseeable future. The Directors believe that it is appropriate to continue to adopt the going concern basis in preparing the financial statements. As indicated in Notes 1 and 2, the going concern status will depend after 2006 on the group's ability to put in place a refinancing plan or obtain an agreement from the lenders within the existing arrangements prior to 2007. If the going concern status was not assured, the accounts would need certain adjustments; those adjustments (relating to the impairment of assets to their net realisable value and to the extent of any contingent liabilities) cannot be estimated at present. The banks would be entitled within the French and British legal frameworks to exercise their right to repayment included in the Concession agreement and the securities over assets set out in the Credit Agreements.

Report of the Board

on Directors' Remuneration

The following Directors' Remuneration Report was approved by the Joint Board on 8 February 2004 and signed on its behalf by Roy Chapman, Director and Chairman of the Remuneration Committee.

> Background

The Remuneration Committee of the Board reviews Eurotunnel's broad policy for executive remuneration and makes specific recommendations to the Board on the remuneration of the Chairman of the Joint Board and the Chief Executive and senior management. Non-executive Directors' remuneration is determined by the full Board within limits set by the shareholders. The Committee consists wholly of non-executive Directors: Roy Chapman (Chairman), Yves Déjou, Keith Edelman, Philippe Lagayette and Charles Petrucci. The Committee has access to independent external advice on remuneration matters both in France and in the UK.

> Advisors

The Committee has been assisted in its consideration of remuneration by Towers Perrin, external advisors, who were appointed by the Committee. Also present at the Committee's meetings, by invitation (though not when their own remuneration was under discussion) were the Chairman of the Joint Board and the Chief Executive.

> Remuneration Policy

The remuneration policy of the Group in respect of the Chief Executive and senior executives is as follows:

- to put in place a framework of remuneration to attract, motivate and retain the high calibre executive personnel needed by the Group;
- to develop a total remuneration package which is cohesive between the UK and France, whilst taking into account differences in practice, where appropriate;
- to reflect through the remuneration system the importance of sustained improvement in the Group's performance, in both the short and long term; and
- to set salaries in line with competitive market practice and to reward superior performance through performance-related payments. Such performance is assessed against Eurotunnel's four operating principles of total safety, customer service, teamwork and financial performance.

> SALARIES AND BENEFITS

Salaries are reviewed, but not necessarily adjusted, annually. The Committee keeps under regular review all benefits policies, including those relating to private health insurance, company cars and retirement benefits.

> ANNUAL BONUS

The Group operates a general bonus scheme for all staff. The award of bonuses in respect of 2003 was partly dependent on the Group achieving a targeted level of interest cover and partly dependent on the Group achieving targeted levels of safety, service quality and customer satisfaction. Awards under the general bonus scheme in respect of 2003 resulted in 3% of staff basic salaries being paid to 3,179 beneficiaries, in respect of safety and service quality and customer satisfaction performance only.

The management bonus scheme is based on the same objectives as the general bonus scheme. Individual allocations are discretionary depending on individual performance. The amount of bonuses paid to the Chief Executive and to the ten other persons with the highest salaries are shown on pages 50 and 51.

> SHARE OPTIONS AND SAVINGS SCHEMES

Note 11 (b) to the Combined Accounts gives details of the options awarded in 2003 under the Executive and UK Save As You Earn ("ShareSave") schemes approved at the Annual General Meeting in May 1999.

The exercise price of options granted under the Executive scheme must be not less than the higher of the market price of the Unit on the day before grant, or the average market price of the Unit over the 20 dealing days before grant. The exercise price of options granted under the ShareSave scheme must be not less than the higher of 80% of the market price of the Unit on the day before grant, or 80% of the average market price of the Unit on the 20 dealing days before grant. Options granted in 2003 will not, except in certain specific circumstances set out in the rules of the scheme, become exercisable unless the Eurotunnel Unit price increases by at least 4% per annum in excess of the average French and UK retail price indices, over a period of at least three years.

Options granted before 1999 will remain valid until they lapse in accordance with the rules under which they were granted. The current share price is substantially below the exercise price for these 619,440 options.

Details of the share options held by the Chief Executive are set out below, and also in Note 19 of the EPLC Group Consolidated Accounts on page 85 and in Note 12 of the ESA accounts on page 65.

A Plan d'Epargne d'Entreprise, set up in parallel in France, allows employees under French contracts to acquire Eurotunnel Units at market price through regular subscription, with a 25% contribution from the company. At 31 December 2003, 2,302,510 Units were held in the Plan d'Epargne d'Entreprise on behalf of 1,247 subscribers.

> DEFERRED UNITS PLAN

In the past, the Group operated a deferred share bonus plan (known as the Deferred Units Plan) for executive Directors and some senior executives. The final allocation was made in respect of 1999, after which the plan was replaced by share options. The bonus available for allocation under this scheme was calculated each year by reference to the achievement of a targeted level of operating profit fixed annually by the Board.

At the end of the performance period of 12 months, the amount of any bonus earned was converted into an equivalent number of Units at the market price then ruling and, in the case of executives employed under UK contracts, the executive was entitled to receive one-third of those Units after one year, one-third after two years and the final third after three years. Executives employed under French contracts received instead a cash payment equivalent to the value of the Units on the date of transfer. During 2003, plan beneficiaries became unconditionally entitled to one third of the allocations made to them in 2000 in respect of 1999 business results. In the case of Richard Shirrefs this allocation was worth £11,707 less than its original cost, because of the fall in the Unit price since the date of allocation. No further allocations remain to be made under the plan.

> RETIREMENT BENEFITS

Law and practice in respect of social security contributions, including pensions, are different between France and the UK in terms of both scope and cost. All salary payments to employees in France, including bonus payments, are subject to social security contributions and are pensionable, as pensions are provided in France by the state and industry-wide occupational schemes. In the UK the employer contributes a percentage of the salaries of those employees who are members of the pension scheme to a fund managed separately from the company. This fund provides pensions to employees based on their salary at retirement.

Some UK senior executives including Richard Shirrefs are members of The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund. This scheme entitles its members to a pension at the date of retirement based on their final salary (up to the maximum level of £99,000 permitted under such schemes in the UK). The company makes contributions to the scheme based on the salaries of the executives concerned.

Additional contributions are made by the company to a personal pension arrangement for the executives concerned in respect of the proportion of their salaries in excess of £99,000 per annum. During the year a contribution was made on behalf of Richard Shirrefs in respect of this additional pension provision.

A table on page 50 contains the information required to be provided (in compliance with UK law and UK Listing Authority regulations) in relation to Richard Shirrefs' accrued benefits in the Channel Tunnel Group pension funds. Benefits payable in respect of the additional pension contribution mentioned above, being a money purchase arrangement, are not included in the table.

The Eurotunnel Group contributed in 2003 to a personal pension contract in respect of Charles Mackay.

> CONTRACTS OF SERVICE

The company's policy on Directors' service contracts is that they should be terminable upon no more than twelve months' notice, and that payments in respect of early termination should be limited to the unexpired period of notice.

Details of the service contracts of the Chairman of the Joint Board and the Chief Executive are set out below.

- Charles Mackay has a service contract with ESL dated 18 June 2001, which is terminable by either party upon twelve months' notice. His salary for 2003 was £190,000. Other benefits consist of contributions to a personal pension plan. Charles Mackay does not participate in the bonus and stock option schemes or enjoy any other benefits.

- Richard Shirrefs has a service contract dated 1 January 2002 with ESL, which is terminable by either party upon twelve months' notice, failing which his retirement (in common with other employees of the Company) will take place at age 65. His salary for 2003 was £310,000. He is also entitled to a company car, private health insurance and life assurance, and pension benefits. He has no other benefits.

> PAYMENT TO FORMER DIRECTOR

Georges-Christian Chazot, a former Group Managing Director, was paid £15,000 in respect of his role in 2003 as Chairman of Eurotunnel Developments Limited, to which position he was appointed on 1 April 2002. His contract terminates on 31 March 2004.

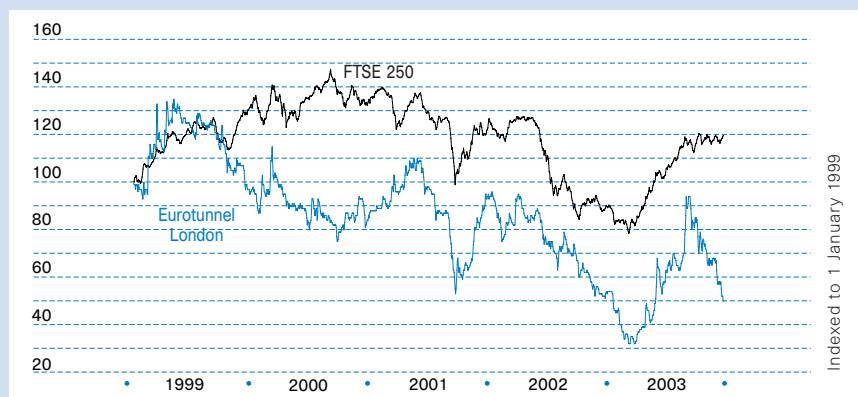
> NON-EXECUTIVE DIRECTORS

The fees payable to non-executive Directors are subject to annual limits of £300,000 in aggregate (for EPLC) and FRF1.5 million (€228,674) in aggregate (for ESA) fixed by the shareholders in 1999, and are determined by the Board as a whole. In 2003 these comprised Board membership fees of £10,000 a year or €14,300 a year. Board and committee attendance fees are paid at the rate of £1,000 or €1,430 per meeting with an additional fee (£4,000 or €5,720) for the chairmanship of a Board Committee. Non-executive Directors do not participate in the annual bonus plan, the Deferred Units Plan, or the share option schemes. Their remuneration is not pensionable.

> DISCLOSURE OF DIRECTORS' REMUNERATION

Full details of the remuneration of Directors are set out on page 51. All Directors are Directors of EPLC and Directors of ESA. Total emoluments from whatever source are shown.

> EUROTUNNEL SHARE PRICE



> ACCRUED PENSION BENEFITS OF THE CHIEF EXECUTIVE, RICHARD SHIRREFS

	31 DECEMBER 2003 £	31 DECEMBER 2002 £
Accrued pension per annum	12,526	9,072
Increase in accrued pension in 2003, per annum	3,454	2,076
Increase in accrued pension in 2003, per annum, excluding inflation	3,300	1,957
Transfer value of increase in accrued pension, excluding inflation*	32,847	5,369
Transfer value of accrued pension**	94,575	47,311
Increase/(decrease) in transfer value of accrued pension	47,264	(4,562)

* Calculated on the basis of actuarial guidance note GN11.

** Transfer value has accumulated over a number of years and represents a liability of the fund, not the company.

> REMUNERATION AND SHARE OPTIONS OF THE TEN PERSONS WITH THE HIGHEST SALARIES

The ten persons with the highest salaries earned in 2003 (not including the Chairman and the Chief Executive) received the following remuneration in 2003 and held the following options at the end of the year:

REMUNERATION	£
Salaries	1,321,298
Benefits in kind	61,328
Bonus (in respect of 2003 payable in 2004)	108,135
Total	1,490,761

Share Options

DATE OF GRANT	CHIEF EXECUTIVE'S OPTIONS OUTSTANDING	OPTIONS OUTSTANDING OF THE TEN OTHER PERSONS WITH THE HIGHEST SALARIES	EXERCISE PRICE		EXERCISE PERIOD
			£	€	
13 July 1994	-	48,214	2.24	2.91	13.07.1998-12.07.2004
11 April 1995	-	71,676	1.81	2.23	11.04.1999-10.04.2005
18 June 1999	359,554	1,410,582	0.95	1.46	18.06.2002-17.06.2009
17 September 1999*	23,114	50,850	0.73	-	01.11.2004-30.04.2005
24 November 1999	3,000	18,000	0.81	1.27	24.11.2002-23.11.2009
31 March 2000	244,654	880,593	0.76	1.24	31.03.2003-30.03.2010
16 March 2001	255,276	1,100,374	0.77	1.26	16.03.2004-15.03.2011
16 March 2001*	-	5,444	0.62	-	01.05.2006-31.10.2006
1 May 2002	820,895	1,492,209	0.67	1.09	01.05.2005-30.04.2012
21 March 2003	1,266,827	3,952,391	0.26	0.39	21.03.2006-20.03.2013
21 March 2003*	-	62,571	0.21	-	01.05.2008-31.10.2008

None of the directors other than the Chief Executive holds any share options.

* Options granted under the ShareSave Plan.

No options were exercised during the year by any of the individuals represented in the above table.

MARKET SHARE PRICE IN 2003

Highest	73.5 pence or 1.07€
Lowest	23.3 pence or 0.32€
At 31 December 2003	38.25 pence or 0.55€

Directors' Remuneration

	Year ended 31 December 2003				Year ended 31 December 2002	
	SALARIES	FEES	BENEFITS IN KIND	BONUS	TOTAL EMOLUMENTS EXCL. PENSION CONTRIBUTIONS*	TOTAL EMOLUMENTS EXCL. PENSION CONTRIBUTIONS*
(AMOUNTS IN STERLING)						
EXECUTIVE DIRECTORS						
R. Shirrefs	310,000	-	9,901	62,000	381,901	423,834
NON-EXECUTIVE DIRECTORS						
R. Chapman	-	27,000	-	-	27,000	25,500
V. Cox	-	25,000	-	-	25,000	24,000
K. Edelman	-	28,000	-	-	28,000	27,000
C. Green	-	27,000	-	-	27,000	25,500
C. Mackay	190,000	-	-	-	190,000	190,000
Lord Tugendhat	-	8,737	-	-	8,737	20,000
Total in Sterling	500,000	115,737	9,901	62,000	687,638	735,834
(AMOUNTS IN EUROS)						
NON-EXECUTIVE DIRECTORS						
C. Cambier	-	-	-	-	-	4,491
M. Combes	-	28,508	-	-	28,508	32,784
Y. Déjou	-	34,210	-	-	34,210	32,784
F. Jaclot	-	35,635	-	-	35,635	12,829
P. Lagayette	-	35,635	-	-	35,635	27,083
C. Petruccelli	-	31,359	-	-	31,359	34,210
Baron de Wouters	-	17,434	-	-	17,434	39,198
Total in Euros	-	182,781	-	-	182,781	183,379
Total (expressed in Sterling)	500,000	243,111	9,901	62,000	815,012	852,413

* In 2003 pension contributions of £109,435 (2002: £88,061) were made in respect of R. Shirrefs; these included £46,000 in respect of contributions to the Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund and £63,435 in respect of additional pension provision.
In 2003 pension contributions of £35,000 (2002: £35,000) were made in respect of C. Mackay.
No pension contributions were made in respect of any other Directors.

> Sommaire

Comptes d'Eurotunnel SA (€)

Rapport de gestion	53
Rapport du Président d'ESA sur le contrôle interne	55
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président d'ESA	55
Rapport général des Commissaires aux Comptes	56
Rapport spécial des Commissaires aux Comptes	57
Bilan	60
Compte de résultat	61
Annexe	62
Tableau des résultats des 5 derniers exercices	66

Rapport de Gestion Eurotunnel SA

Société Anonyme au capital de 381 914 599 €
Siège social : 19, boulevard Malesherbes, 75008 Paris
RCS Paris B 334 192 408 - APE 741 J

> Activités et événements importants

L'activité d'ESA et de ses filiales porte principalement sur l'exploitation de la Liaison Fixe Transmanche, conformément aux dispositions du contrat de Concession signé avec les gouvernements français et britannique le 14 mars 1986.

Cette activité s'insère dans celle du Groupe Eurotunnel et, à ce titre, est commentée de façon plus détaillée dans la première partie du Rapport d'Activité du Groupe approuvé par le Conseil d'Administration.

> Développement et perspectives

Les développements prévus ou envisagés par votre Société, ses filiales, la société anglaise EPLC et ses filiales, ainsi que les perspectives d'avenir sont plus amplement détaillés dans le Rapport d'Activité du Groupe Eurotunnel et dans la lettre des Présidents d'ESA et d'EPLC, qui l'accompagne.

> Développement durable

Le rapport d'activité du Groupe présente des informations sociales et environnementales relatives à l'activité, principalement des Concessionnaires, ESA n'ayant en tant que société holding, pas d'activité opérationnelle ni de salariés.

> Résultat de l'exercice

L'exercice d'ESA, clos le 31 décembre 2003, fait apparaître une perte de 717 399 891 euros, qu'il est proposé d'affecter au report à nouveau.

Cette perte provient de la provision pour dépréciation des titres FM et des avances actionnaires, suite à la dépréciation exceptionnelle des immobilisations enregistrées dans les comptes de FM (voir note 1 des Comptes Combinés page 6)

Compte tenu de cette affectation, il ne sera pas procédé à la distribution d'un dividende ; aucun dividende n'a été distribué au titre des trois derniers exercices.

Les Comptes Combinés de 2003 font apparaître une perte de 1 889 millions d'euros. Cette perte résulte pour l'essentiel de la dépréciation exceptionnelle enregistrée dans les comptes des deux sociétés concessionnaires FM et CTG. Il est rappelé que eu égard à la structure

du Groupe Eurotunnel, les Comptes Combinés sont les comptes consolidés d'ESA au sens de l'Arrêté du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du Comité de Réglementation Comptable sur les comptes consolidés.

> Structure du capital

Il est rappelé que chaque action et chaque bon de souscription de votre Société sont jumelés respectivement à une action et à un bon de la Société EPLC.

Le capital d'ESA est représenté par 2 546 097 327 actions entièrement libérées, de 0,15 € de nominal, et jumelées à un même nombre d'actions ordinaires d'EPLC, d'1 penny chacune, pour former des Unités. Ces Unités sont cotées à la Bourse de Paris, au Stock Exchange de Londres et à la Bourse de Bruxelles. Le cours de l'Unité a atteint 0,55 € à la Bourse de Paris, 37,50 pence au Stock Exchange de Londres et 0,55 € à la Bourse de Bruxelles, le 6 février 2004.

> Obligations Remboursables en Unités

En avril 1998, FM et EFL ont émis 645 161 300 Obligations Remboursables en Unités («ORU») à un prix de 6,97 F (1,06257 €) plus 0,70 £.

Le 11 mai 1999 et le 17 juillet 2002 il a été procédé à des remboursements anticipés.

Les 181 382 196 ORU restantes ont été remboursées le 31 décembre 2003. 60 820 ORU ont été remboursées en numéraire avec le produit de l'exercice des bons 2003, et 181 321 376 ORU ont été remboursées sur la base d'une obligation pour 1,01 Unité, compte tenu de l'ajustement consécutif à l'augmentation de capital de décembre 1999 par l'émission de 183 134 565 unités nouvelles.

> Bons 2003

En 1998, il a été procédé à l'attribution gratuite aux actionnaires de :

- 919 553 419 bons de souscription (Bons 2003) à échéance du 31 octobre 2003. Trois Bons 2003 donnent droit de souscrire, à 1,02 Unité au prix de 1,02 € (6,70 F) plus 0,68 £.

Au cours de l'exercice 2003, 292 608 Bons 2003 ont été exercés conduisant à la création de 99 270 Unités. Les Bons 2003 sont devenus caducs le 31 octobre 2003.

> Options de souscription réservées aux salariés

L'assemblée générale d'ESA et d'EPLC du 23 mai 1991 a autorisé pour une durée de 5 ans l'attribution au bénéfice des dirigeants et des membres du personnel, d'options de souscription d'Unités.

Le 6 mai 1999, les assemblées d'ESA et d'EPLC ont autorisé l'attribution d'options de souscription d'Unités Eurotunnel, pour une durée de 5 ans, dans le cadre de nouveaux plans d'options français et britanniques et d'un plan d'épargne salariale réservé aux salariés des sociétés britanniques du Groupe.

Au cours de l'exercice 2003 et en vertu de ces dernières autorisations, il a été procédé :

- le 21 mars à une attribution à 485 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 18 069 549 Unités au prix de 0,39 € ou 0,26 £, entre le 21 mars 2006 et le 20 mars 2013, sous réserve de certaines conditions.
- le 21 mars dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique, à l'attribution à 462 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 13 551 163 Unités au prix de 0,21 £, entre le 1^{er} mai 2008 et le 31 octobre 2008.

Au cours de l'exercice 2003, 312 328 Unités ont été créées par l'exercice d'options. Le montant total des options encore en vigueur et attribuées au titre des anciens et nouveaux plans permet à 2 433 bénéficiaires de souscrire à 65 068 053 Unités à des prix se situant dans des fourchettes de 0,39 € à 2,91 € et de 0,21 £ à 2,24 £.

> Filiales

Au 31 décembre 2003, ESA détenait les participations suivantes :

- FM, société anonyme au capital de 88 879 500 € : ESA détient 99,99 % du capital de FM.

FM est la société co-concessionnaire avec la société britannique The Channel Tunnel Group Limited de la Liaison Fixe Transmanche. FM est également la filiale française emprunteuse au titre des crédits bancaires. ESA, en tant que société mère, a pour mission de lever les fonds propres nécessaires au financement de l'activité de sa filiale.

- ESGIE, groupement d'intérêt économique dans lequel ESA détient directement 30 % des droits, a été constitué en novembre 1987. Il centralise et gère les services communs du Groupe Eurotunnel.

Il assure la gestion du personnel recruté en France et organise la fourniture de services au bénéfice des sociétés du Groupe.

- Trois sociétés par actions simplifiées portant la dénomination Eurotunnel Participations 1, Eurotunnel Participations 2 et Europorte dont le capital de 38 112 € est détenue à 99,96 % par ESA. Ces sociétés n'ont eu aucune activité en 2002.
- Une SAS portant la dénomination Europorte 2 SAS, au capital de 1,50 million d'euros détenue à 100 % par ESA et créée au cours de l'exercice 2003 pour exercer l'activité d'opérateur ferroviaire après obtention des autorisations nécessaires.

> Actionnariat

A la connaissance des Administrateurs et sous réserve de ce qui suit, aucun actionnaire ne détient seul, directement ou indirectement, 5 % ou plus des actions d'ESA et d'EPLC.

Oppenheimer Funds Inc, agissant pour le compte de fonds et clients sous gestion, qui avait déclaré au cours de l'exercice 2002, détenir pour le compte de ses clients, plus de 5 % des actions et droits de vote Eurotunnel a informé la société le 27 mars 2003 que sa participation était repassée sous le seuil de 5 %.

> Modalités d'exercice de la Direction Générale de la société

La direction générale de la société est exercée par son Président.

> Informations concernant les Administrateurs et les dirigeants

La liste des mandats et fonctions exercés dans toute société, durant l'exercice écoulé, par chacun des mandataires sociaux figure en page 1 du présent document.

Les renseignements concernant leur rémunération ainsi que les avantages de toute nature versés par les sociétés du Groupe Eurotunnel figurent dans le Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs et de l'Equipe de Direction en page 25.

Les mandats d'Administrateur de Messieurs Mackay, Shirrefs, Déjou, Chapman et Combes venant à expiration à l'issue de l'Assemblée générale ordinaire annuelle, il est proposé le renouvellement pour une nouvelle durée de trois ans des mandats de Messieurs Mackay, Shirrefs, Déjou, Messieurs Chapman et Combes n'ayant pas souhaité voir renouveler leur mandat. Il est par ailleurs proposé de nommer au Conseil, en remplacement de Monsieur Combes, pour une durée de trois ans, Monsieur Philippe Bourguignon, anciennement Président Directeur Général d'Eurodisney SA et Président du Directoire de Club Méditerranée, qui est actuellement Directeur Général du Forum Economique Mondial (Forum de Davos).

> Information concernant les Commissaires aux Comptes

Le mandat des Commissaires aux Comptes titulaires et suppléants venant à expiration à l'issue de cette assemblée, il a été décidé de procéder à un appel d'offre européen. A la suite de cet appel d'offre le Conseil a décidé sur proposition du Comité d'Audit de proposer le renouvellement du mandat de Commissaire aux Comptes titulaire de KPMG Audit, Département de KPMG SA, et la nomination de Mazars et Guérard en remplacement de PricewaterhouseCoopers Commissaire aux Comptes titulaire, et, en tant que Commissaires aux Comptes suppléants, Messieurs Vellutini et de Cambourg en remplacement de Messieurs Petit et Thouvenin.

> Conventions réglementées

Le Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes donne le détail des conventions entre la Société et les sociétés ayant, avec elle, des dirigeants ou Administrateurs communs, qui se sont poursuivies en 2003, aucune nouvelle convention n'ayant été conclue en 2003.

> Plan d'épargne d'entreprise

En 1999, un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place pour les salariés des sociétés françaises du Groupe. Au 31 décembre 2003, 1 247 salariés avaient souscrit au Fonds Commun de Placement en Unités Eurotunnel qui détenait 2 302 510 Unités, soit 0,09 % du capital de la société.

Le 8 février 2004

Rapport du Président d'ESA

Il est rappelé qu'afin de répondre aux exigences de la Concession, une structure a été mise en place permettant sa réalisation conjointement par des sociétés françaises et britanniques qui fonctionnent comme une organisation franco-britannique intégrée, dirigée par un conseil unique (le Conseil Commun). Le Conseil Commun dirige les activités d'Eurotunnel. Sous son autorité une direction unifiée est mise en place. Il est composé des membres des Conseils d'Administration d'ESA et d'EPLC qui sont également membres des Conseils d'Administration de FM et de CTG. Le

Président du Conseil Commun est Président d'EPLC et CTG, le Directeur Général du Groupe étant Président-Directeur Général d'ESA et de FM. L'organisation des travaux du Conseil d'ESA s'intègre donc dans celle du Conseil Commun, les limitations des pouvoirs du Directeur Général qui sont les mêmes que celles du Directeur Général du Groupe, et, les procédures de contrôles, sont celles applicables à l'ensemble du Groupe. Ces trois questions sont détaillées dans le rapport du Conseil Commun sur le gouvernement d'entreprise en page 19.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président d'ESA

Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président de Eurotunnel SA, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de Eurotunnel SA et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président d'Eurotunnel SA conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Sous la responsabilité du conseil d'administration, il revient à la direction de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil commun et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer, les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations contenues dans le rapport du Président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, pris connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président.

S'agissant du premier exercice d'application des dispositions introduites par la loi n° 2003-706 du 1^{er} août 2003, et en l'absence de pratiques reconnues quant au contenu du rapport établi par le Président, celui-ci ne porte pas d'appréciation sur l'adéquation et l'efficacité des procédures

de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Le Groupe a engagé sur l'année 2004 une réflexion pour apprécier l'efficacité de ses procédures de contrôle interne et leur adéquation avec les dispositions de cette loi, notamment en ce qui concerne l'élaboration et le traitement de l'information comptable et financière. Par conséquent, cette même limitation s'applique également à l'étendue de nos diligences et au contenu de notre propre rapport.

Au delà de la limite mentionnée ci-dessus, et sur la base de notre connaissance, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations et les déclarations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président d'ESA, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Fait à Paris, le 8 février 2004

PricewaterhouseCoopers Audit,

représenté par
H. Toth

KPMG Audit
Département de KPMG SA,

représenté par
J.-P. Thill

Commissaires aux Comptes

Rapport Général des Commissaires aux Comptes

Exercice clos le 31 décembre 2003

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2003, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Eurotunnel S.A., tels qu'ils sont présentés aux pages 60 à 66.

- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Conseil d'administration.

Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

> Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 1 de l'annexe relative aux événements significatifs de l'exercice souligne notamment que sur la base des projections financières établies à la lumière des résultats 2003 et des perspectives actuelles du Groupe Eurotunnel, Eurotunnel SA est confronté à deux incertitudes :

- la première incertitude porte sur la continuité de l'exploitation après 2006 des sociétés composant le Groupe Eurotunnel, dont la poursuite nécessite, soit la mise en place d'un refinancement, soit à défaut, l'obtention d'un accord des Prêteurs dans le cadre de la convention de crédit actuelle avant 2007,

- la deuxième incertitude porte sur la valorisation des avances actionnaires consenties par Eurotunnel SA à France Manche SA. La valeur de ces avances dépend de la situation nette de France Manche SA qui peut varier en fonction de la valeur de ces actifs immobilisés. Les actifs immobilisés du Groupe sont portés par les deux sociétés concessionnaires France Manche et Channel Tunnel Group et leur valorisation nécessite, conformément aux règles comptables, que le Conseil Commun du Groupe établisse des projections financières sur la période de la concession préparées à partir de postulats de poursuite des contrats en vigueur et d'un niveau d'endettement inférieur au niveau actuel.

Sur cette base, une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés de 922,5 millions d'euros a été constatée chez France Manche SA.

Au 31 décembre 2003, Eurotunnel SA a comptabilisé une provision complémentaire afin de déprécier intégralement les titres de participation de France Manche SA et une dépréciation des créances rattachées à sa participation à hauteur de la situation nette. La valeur nette des avances actionnaires de 932 millions d'euros représente l'essentiel des actifs d'Eurotunnel SA.

Cette dépréciation des actifs immobilisés de France Manche SA correspond à un taux d'actualisation implicite de 7 %, étant précisé que « toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 % » et que des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation. À titre illustratif, une variation de 0,1 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés de France Manche SA d'environ 115 millions d'euros qui viendrait modifier sa situation nette et par conséquent la valeur des avances actionnaires chez Eurotunnel SA.

Les hypothèses retenues par le Conseil Commun du Groupe pour établir ces projections financières traduisent le scénario de base le plus probable en fonction des contrats en vigueur et d'un niveau d'endettement inférieur au niveau actuel.

Il nous appartient de rappeler que s'agissant de projections financières, celles-ci présentent par nature un caractère incertain.

> Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

À l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des principaux détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le Rapport de Gestion.

Fait à Paris, le 8 février 2004

PricewaterhouseCoopers Audit,
représenté par
H. Toth

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
J.-P. Thill

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales de Paris et de Versailles

Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2003

En notre qualité de Commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article D92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

En application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

> AVANCES À LA SOCIÉTÉ FRANCE MANCHE SA

Au 31 décembre 2003, le montant des avances sous forme d'avances actionnaire sans échéance et sans intérêt consenties à FM était de 1 532 millions d'euros. Ces avances sont dépréciées d'un montant de 600 millions au 31 décembre 2003.

> CONVENTION D'INTÉGRATION FISCALE

En décembre 2002, ESA a notifié à l'administration française le renouvellement pour 5 ans de son option en faveur du régime de l'intégration fiscale institué par l'article 68 de la loi de finances pour 1988.

Les filiales intégrées sont France Manche, et les 3 sociétés par actions simplifiées, Eurotunnel Participations 1, Eurotunnel Participations 2 et Europorte. La convention d'intégration fiscale prévoit que les charges d'impôts sont comptabilisées dans les comptes des sociétés intégrées comme en l'absence d'intégration fiscale et que les économies et pertes d'impôts réalisées par le Groupe sont comptabilisées chez la société mère et considérées comme un résultat immédiat de l'exercice.

> CONTRAT DE SOCIÉTÉ EN PARTICIPATION

Le Conseil d'Administration a approuvé, le 13 août 1986, la signature d'un Contrat de société en participation qui a été signé le jour même par FM, CTG, ESA et EPLC. Ce contrat a été amendé par des avenants en date des 25 septembre 1986, 23 juillet et 14 octobre 1987.

Ce contrat prévoit que FM et CTG sont associées dans une société constituant une société en participation de droit français et un «partnership» de droit anglais, ayant pour objet l'exploitation et l'entretien de la Liaison Fixe Transmanche.

Aux termes de ce contrat, les coûts et dépenses supportés par FM et CTG aux fins de cette association sont partagés à parts égales entre FM et CTG, qui apportent à l'association les droits découlants et le bénéfice de tous les contrats et biens dont elles disposent en relation avec l'objet de l'association. FM et CTG partagent les bénéfices ou supportent les pertes de l'association à parts égales.

> CONVENTIONS DE CRÉDIT

Aux termes d'un contrat, l'«Owning Group Guarantee Agreement» en date du 4 novembre 1987, tel que modifié par avenants en date des 16 décembre 1987, 25 octobre 1990, puis réitéré le 13 février 1992, le 26 mai 1994, le 23 février 1996, le 7 avril 1998 et le 18 janvier 1999 et le 11 juillet 2002, les sociétés du Groupe Eurotunnel, dont ESA, se sont toutes engagées solidairement à garantir le remboursement et le paiement de toutes les sommes dues par chacune d'elles au titre des contrats de financement décrits ci-dessous.

1. Contrat de Crédit en date du 4 novembre 1987 tel que modifié par avenants en date des 16 décembre 1987, et 25 octobre 1990 puis réitéré le 13 février 1992, le 26 mai 1994, le 23 février 1996, le 3 mars 1998, le 1er février 1999 et le 9 avril 1999 et le 11 juillet 2002 entre notamment EFL, FM, EPLC, la Société en sa qualité de société mère du Groupe Eurotunnel, Crédit Lyonnais et HSBC Bank Plc (en tant qu'Agents), Crédit Lyonnais et HSBC Investment Bank Plc (en tant que Banques Payeuses), les banques et institutions financières nommées audit contrat (les Banques), la BEI et la CECA et Citibank international plc aux termes duquel les banques ont mis à la disposition directement ou indirectement des sociétés du Groupe Eurotunnel, les crédits décrits ci-après.

(a) Un crédit au titre de la Dette Junior d'un montant initial de 2 879 millions d'euros et 1 607 millions de livres. Au 31 décembre 2003, 1 439 millions d'euros et 793 millions de livres de Dette Junior portent intérêt à un taux fixe de 5,28 % pour la partie libellée en euros et 7,03 % pour la partie libellée en livres. Le reste de la Dette Junior porte intérêt à taux variable majoré de 1,25 %. En cas de défaut de paiement, après la période de Stabilisation, un intérêt supplémentaire sera dû sur les montants impayés. La Dette Junior est remboursable entre 2005 et 2025 mais pourra, à tout moment et sans pénalité, faire l'objet d'un remboursement anticipé en tout ou en partie. En cas de remboursement anticipé partiel, les échéances de remboursement de la Dette Junior seront réduites au prorata du montant remboursé par anticipation.

(b) Un Emprunt Tier 1A, composé de trois tranches, la première d'un montant de 335 millions de livres (soit 475 millions d'euros) et la seconde d'un montant de 285 millions de livres (soit 404 millions d'euros), totalisant 620 millions de livres (soit 880 millions d'euros), qui seront amorties conjointement en deux paiements égaux effectués en 2027 et 2028 ; la troisième tranche de 120 millions de livres (soit 170 millions d'euros) sera amortie en une seule fois en 2026. L'Emprunt Tier 1A porte intérêt à taux fixe, jusqu'à sa date d'échéance, fixée pour ce qui est des deux premières tranches, à 6,645 % par an et pour ce qui est de la troisième tranche, à 8,16 % par an.

(c) Le Crédit à Taux Révisable d'un montant initial de 1 118 millions d'euros et 624 millions de livres. Jusqu'au 26 janvier 2004, ce crédit porte intérêt à un taux fixe de 5,28 % pour la partie libellée en euros et 7,03 % pour la partie libellée en livres. Par la suite, les intérêts seront déterminés en fonction du taux de rendement brut annuel des emprunts d'Etat appropriés français ou britannique selon le cas, de maturité équivalente, à taux fixe majoré de 0,5 % par an jusqu'à la fin de la période de Stabilisation et de 1,5 % l'an par la suite. En cas de défaut de paiement, après la période

de Stabilisation, un intérêt supplémentaire, identique à celui de la Dette Junior, sera dû sur les montants impayés. Les tirages effectués au titre du Crédit à Taux Révisable devront être remboursés le 31 décembre 2050. Les tirages au titre du Crédit à Taux Révisable peuvent faire l'objet d'un remboursement anticipé sous certaines conditions.

(d) Un crédit au titre de la 4^e Tranche d'un montant de 120 millions d'euros et 47 millions de livres. La partie en livres porte intérêt à taux fixe majoré de 1 %. Depuis le 15 décembre, une partie en euros porte intérêt à taux variable majoré de 1 %. La Dette 4^e Tranche est remboursable entre 2006 et 2019.

(e) Un Crédit de Stabilisation, libellé en euros et en livres dont le montant, ajouté à celui de l'intérêt dû qui pourrait être différé sur les Obligations Remboursables en Unités, s'établit à un niveau équivalent à 1,85 milliards de livres, a été mis en place. Le Crédit de Stabilisation peut être utilisé, jusqu'à la fin de la période de Stabilisation, soit le 31 décembre 2005 ou avant sous certaines conditions, dans certaines circonstances, pour régler l'intérêt dû au titre de la Dette Junior et du Crédit à Taux Révisable, dans la mesure où l'intérêt ne pourra être réglé en numéraire. Ce crédit porte intérêt à taux zéro pendant toute la période de Stabilisation. Par la suite, le Crédit de Stabilisation portera intérêt à taux variable majoré de 1,25 %. En cas de défaut de paiement, après la période de Stabilisation, un intérêt supplémentaire, identique à celui de la Dette Junior, sera dû sur les montants impayés. Dans les 18 mois suivant la période à taux zéro, les crédits peuvent être convertis en émission obligatoire à l'option d'Eurotunnel. Le remboursement de ce crédit serait échelonné entre le 15 mars 2018 et le 15 mars 2026. Les tirages effectués au titre du Crédit de Stabilisation peuvent faire l'objet, dans certaines conditions, d'un remboursement anticipé en Unités à concurrence du montant nécessaire pour restaurer les capitaux propres à un niveau au moins égal à la moitié du capital social ou restaurer le niveau de couverture de l'intérêt en 2006 et 2007.

Au 31 décembre 2003, les tirages effectués au titre de la Dette Junior par FM s'élevaient à 2 627 millions d'euros et les tirages effectués par EFL s'élevaient à 1 413 millions de livres après prise en compte des opérations de rachat et de refinancement partiel réalisées depuis la restructuration de 1998.

Au 31 décembre 2003, les tirages effectués par FM et EFL au titre de l'emprunt Tier 1A s'élevaient aux montants mis à disposition.

Au 31 décembre 2003, les tirages au titre du Crédit à Taux Révisable effectués par FM s'élevaient à 450 millions d'euros et les tirages effectués par EFL s'élevaient à 162 millions de livres après prise en compte des opérations de rachat réalisées depuis la restructuration de 1998.

Au 31 décembre 2003, les tirages effectués par FM et EFL au titre de la Dette 4^e Tranche s'élevaient aux montants mis à disposition.

Au 31 décembre 2003, les tirages au titre du Crédit de Stabilisation effectués par FM s'élevaient à 268 millions d'euros et les tirages effectués par EFL s'élevaient à 171 millions de livres après prise en compte des opérations de rachat réalisées au cours de l'année. Ces montants excluent le solde des intérêts différés sur les ORU qui s'élevait à la fin de l'exercice à 58 millions d'euros et 38 millions de livres.

Tous les frais et honoraires de conseils et consultants engagés par les banques signataires des conventions de crédit, dans le cadre de la mise en place et de la gestion de cette convention, leur sont remboursés.

Aux termes d'une lettre d'instruction en date du 16 décembre 1987, telle que modifiée par avenants en date du 25 octobre 1990, du 23 février 1996 et réitérée conformément à l'avenant du 11 juillet 2002, la société Clemet («l'Emetteur») a émis une nouvelle lettre de garantie «La Lettre de Garantie Globale» en date du 7 avril 1998 et modifiée le 18 janvier 1999 et réitérée le 11 juillet 2002 aux termes de laquelle l'Emetteur garantit le paiement de toutes sommes dues par les sociétés du Groupe Eurotunnel au titre du Contrat de Crédit dans la limite d'un plafond de 140 % des avances consenties par les banques au titre du Contrat de Crédit, à l'exclusion des avances de stabilisation.

2. Contrat de Crédit Senior : autorisé en 1998 et conclu le 18 janvier 1999, tel que modifié le 9 avril 1999 et le 12 juillet 2002 entre FM et EFL, les Banques Senior, dont le Crédit Lyonnais et la HSBC Bank Plc, la BEI et la CECA aux termes duquel les Banques Senior se sont engagées à mettre à la disposition des sociétés du Groupe un crédit d'un montant de 141 millions d'euros et 140 millions de livres. Une partie de la dette senior (93 millions d'euros et 140 millions de livres) porte intérêt à taux variable majoré de 1 %, le solde portant intérêt à taux fixe. L'échéancier de remboursement du Crédit Senior qui doit débiter le 15 juin 2009, est prévu pour assurer un remboursement intégral le 15 décembre 2012.

Au 31 décembre 2003, les tirages effectués par FM et EFL au titre du Contrat de Crédit Senior s'élevaient aux montants mis à disposition.

Tous les frais et honoraires de conseils et consultants engagés par les banques signataires, dans le cadre de la mise en place et de la gestion de cette convention, leur sont remboursés.

Aux termes d'une seconde lettre d'instruction en date du 26 mai 1994, telle que modifiée puis réitérée conformément à l'avenant du 7 avril 1998 et modifiée le 18 janvier 1999 et conformément à l'avenant du 11 juillet 2002, la société Clemet («l'Emetteur») a émis une nouvelle lettre de garantie «Lettre de Garantie Senior» en date du 7 avril 1998, modifiée le 18 janvier 1999 et le 11 juillet 2002 aux termes de laquelle elle garantit le paiement de toutes sommes dues par les sociétés du Groupe au titre du Contrat de Crédit Senior dans la limite d'un plafond de 140 % du montant des avances consenties par les banques au titre du Contrat de Crédit Senior.

3. En application de l'«Owning Group Guarantee Agreement», ESA était garante de toute somme due au titre des 181 382 196 Obligations Remboursables en Unités («ORU») émises par FM et EFL à un prix de 6,97 francs (1,06 euros) plus 0,70 livres, et qui sont demeurées en circulation jusqu'au 31 décembre 2003. Les ORU portaient intérêt sur leur montant en principal au taux de 4,45 % l'an. 181 321 376 ORU ont été remboursées à terme le 31 décembre 2003 sur la base de une obligation pour 1,01 Unité, une obligation émise par FM étant remboursée par 1,01 action ESA et une obligation émise par EFL étant remboursée par 1,01 action EPLC. Le solde soit 60 820 ORU a été remboursé en numéraire avec le produit de l'exercice des bons 2003.

4. En application de l'«Owning Group Guarantee Agreement» ESA est garante de toute somme due au titre des 423 570 Obligations

Participantes émises par FM et EFL au prix de 1 508,18 euros et 1 000 livres, et demeurant en circulation à la suite des opérations de rachat depuis la restructuration de 1998. Ces obligations portent un coupon fixe de 1 % l'an. A compter de la fin de la période de Stabilisation ces obligations ouvriront droit au paiement, en plus du coupon fixe, à un coupon variable égal à 23,3 % du cash flow net disponible. Ces obligations seront remboursées au plus tard le 30 avril 2040. Ces obligations peuvent faire l'objet d'un remboursement anticipé ou rachat sur le marché avec annulation. Lorsque les obligations ont été partiellement remboursées par anticipation ou rachetées et annulées, le pourcentage utilisé pour le calcul du coupon variable est réduit de la même façon que l'est le montant en principal des Obligations Participantas émises.

5. En application de l'«Owning Group Guarantee Agreement», ESA est garante de toute somme due au titre des 56 399 Obligations de Stabilisation émises par FM au 31 décembre 2003, d'une valeur nominale de 1 000 euros chacune et des 37 140 Obligations de Stabilisation émises par EFL au 31 décembre 2003, d'une valeur nominale de 1 000 livres chacune. Ces Obligations de Stabilisation ont été attribuées aux titulaires d'ORU dont les intérêts différés devenaient exigibles conformément aux dispositions du Contrat d'émissions des ORU. Elles porteront intérêt à compter du jour suivant la Date de Fin de la Période de Stabilisation à un taux et des périodes d'échéance tels que définis au dit Contrat d'Émission. Elles seront remboursables (sauf cas de remboursement anticipé) sur une période commençant à courir le 15 mars 2018 et s'achevant le 15 mars 2026.

> CONTRATS RELATIFS AUX SÛRETÉS

Aux termes du «Contrat cadre de sûretés» signé le 16 décembre 1987, tel que modifié par avenants en date des 25 octobre 1990, 20 septembre 1991, 13 février 1992, 24 août 1992, 26 mai 1994, 23 février 1996, réitéré le 11 juillet 2002 et modifié par avenant le 1^{er} février 1999 et le 9 avril 1999 entre les sociétés du Groupe Eurotunnel dont ESA, la société Clemet, le Crédit Lyonnais, et la HSBC Bank Plc agissant tant comme Agents du Syndicat Bancaire que des Banques Senior et du prêteur Tier 1A, ESA s'est engagée à consentir des sûretés et garanties sur la plupart de ses biens et droits tels que décrits au contrat, au profit de Clemet en garantie de ses obligations et celles des autres sociétés du Groupe au titre

des deux lettres d'instruction décrites ci-dessus, et au profit des Banques, Banques Senior ainsi que de tout nouveau prêteur autorisé.

Aux termes d'un contrat intitulé «Fourth English Debenture» en date du 7 avril 1998 conclu entre les sociétés du Groupe Eurotunnel dont ESA, le Crédit Lyonnais, la BNP, la National Westminster Bank Plc et la HSBC Bank Plc en qualité de «Relevant Agents» et The Law Debenture Trust Corporation Plc en qualité de «Security Trustee», ESA s'est notamment engagée à étendre au profit des titulaires des Nouveaux Instruments, le bénéfice des sûretés anglaises consenties aux prêteurs aux termes des précédentes Debentures en date respectivement des 16 décembre 1987, 25 octobre 1990 et 26 mai 1994 telles qu'amendées.

Au 31 décembre 2003, les actions des filiales, la plupart des comptes bancaires et les bénéfices des contrats les plus importants étaient donnés en garantie.

Par ailleurs, nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L. 225-38 du code de commerce.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes de la profession applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Fait à Paris, le 8 février 2004

PricewaterhouseCoopers Audit,
représenté par
H. Toth

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
J.P. Thill

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales de Paris et de Versailles

Bilan

au 31 décembre 2003

	RÉFÉRENCES À L'ANNEXE	BRUT EN EUROS	DÉPRÉCIATIONS EN EUROS	31 DÉCEMBRE 2003 NET EN EUROS	31 DÉCEMBRE 2002 NET EN EUROS
ACTIF					
IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES					
Participations	3	1 823 051 207	1 821 436 466	1 614 741	117 520 441
Créances rattachées à des participations	4	1 532 750 052	600 159 521	932 590 531	1 340 083 398
Actif immobilisé		3 355 801 259	2 421 595 987	934 205 272	1 457 603 839
Avances et acomptes		-	-	-	-
Créances clients et comptes rattachés		1 962 025	-	1 962 025	953 488
Créances sur l'État et autres collectivités publiques		241 800	-	241 800	101 740
Groupe et associés	5	8 077 470	-	8 077 470	9 507 365
Autres créances		46	-	46	46
Disponibilités		100 453	-	100 453	919
Actif circulant		10 381 794	-	10 381 794	10 563 558
Total de l'actif		3 366 183 053	2 421 595 987	944 587 066	1 468 167 397
PASSIF					
Capital social	6			381 914 599	354 382 674
Primes d'émission	6			1 706 256 083	1 540 962 857
Réserve	6			5 102 987	5 102 987
Report à nouveau	7			(433 398 544)	(433 386 596)
Résultat de l'exercice				(717 399 891)	(11 949)
Capitaux propres				942 475 234	1 467 049 973
Concours bancaires courants				-	-
Groupe et associés	5			114 291	114 291
Avances et acomptes				-	-
Fournisseurs et comptes rattachés				1 613 091	755 174
Dettes fiscales et sociales				339 547	175 556
Autres dettes				44 903	72 403
Dettes*				2 111 832	1 117 424
Total du passif				944 587 066	1 468 167 397

* Part à plus d'un an : néant (2002 : néant).
L'annexe fait partie intégrante des comptes annuels.

Compte de résultat

de l'exercice 2003

	RÉFÉRENCES À L'ANNEXE	31 DÉCEMBRE 2003 EN EUROS	31 DÉCEMBRE 2002 EN EUROS
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Production vendue de services	8	4 340 987	3 086 022
Total produits d'exploitation		4 340 987	3 086 022
CHARGES D'EXPLOITATION			
Autres achats et charges externes	9	3 984 910	2 740 511
Salaires et charges		-	-
Impôts et taxes		5 103	83 598
Autres charges		149 364	218 859
Total charges d'exploitation		4 139 377	3 042 968
Résultat d'exploitation		201 610	43 054
PRODUITS FINANCIERS			
Intérêts et produits assimilés		-	217
Total produits financiers		-	217
CHARGES FINANCIÈRES			
Dotation pour dépréciation des titres de participation et créances aux participations	3	717 565 237	-
(Gains)/pertes de change		2 514	10 220
Total charges financières		717 567 751	10 220
Résultat financier		(717 567 751)	(10 003)
Résultat exceptionnel		-	-
Impôt	10	33 750	45 000
Résultat de l'exercice		(717 399 891)	(11 949)

L'annexe fait partie intégrante des comptes annuels.

Annexe

1 > Activités du Groupe et événements importants

ESA a été constituée en France le 30 octobre 1985, avec pour objet principal de prendre des participations dans des sociétés ayant directement ou indirectement pour objet la construction et l'exploitation de la Liaison Fixe Transmanche. Elle détient, à ce titre, la quasi-totalité du capital de FM, l'une des deux sociétés concessionnaires de la Liaison Fixe. Elle a, en outre, conclu, en 1986, avec FM, EPLC, et CTG, d'une part, un Contrat de société en participation qui prévoit la constitution d'Eurotunnel, société en participation entre FM et CTG, et d'autre part un Contrat de structure de sociétés qui prévoit notamment le «jumelage» des actions d'ESA et d'EPLC sous forme d'«Unités». Dans le cadre de ces accords, il est prévu de partager entre les sociétés françaises et britanniques les coûts et les produits des opérations liées à la conception, au financement, à la construction et à l'exploitation de la Liaison Fixe.

ESA, société holding du Groupe Eurotunnel en France, assure pour le compte des Concessionnaires les relations avec les actionnaires. Dans ce cadre, ESA inscrit au compte de résultat les prestations de personnel relatives à ses activités, qui lui ont été facturées par les sociétés du Groupe : ESGIE et ESL. ESA facture à FM sa prestation de relations actionnaires et autres prestations pour compte, qui s'élèvent en 2003 à 4 millions d'euros.

> EVÉNEMENTS IMPORTANTS DE L'EXERCICE

Dans son communiqué de presse du 21 octobre 2003, le groupe Eurotunnel indiquait que :

- L'exercice 2003 a vu une diminution des revenus, principalement due à une baisse des prix moyens du fait que les opérateurs ont cherché à maintenir leur volume de trafic sur des marchés dont la croissance était nettement ralentie.
- Eurotunnel poursuit activement l'exploration de solutions aux problèmes structurels fondamentaux du transport ferroviaire transmanche. Ceci impliquerait le réaligement des intérêts des acteurs concernés et la modification de la structure financière de l'industrie ferroviaire transmanche afin de permettre le développement du trafic des trains de passagers et des trains de marchandises.
- Ce projet, visant à améliorer la situation financière du Groupe et à mettre en place un financement solide et durable à long terme dans l'intérêt des actionnaires, n'a pas été pris en compte pour l'établissement des comptes 2003, en particulier pour le calcul de la valeur des actifs.

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2003 et des perspectives actuelles sont les suivantes :

> SITUATION DE TRÉSORERIE

- La situation de la trésorerie d'Eurotunnel reste solide jusqu'à la fin 2005, puisque les intérêts qui ne pourront être payés en numéraire peuvent être réglés par l'émission d'Avances de Stabilisation qui ne portent pas intérêts avant 2006.
- Le Groupe sera amené à recommander aux actionnaires la conversion de toutes les Avances de Stabilisations en Unités. La décision finale n'a toutefois pas à être prise avant 2005.

> INCERTITUDES

Continuité d'Exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation après 2006 dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou, à défaut, d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles avant 2007 (note 2).

Valeur des Actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS36 (équivalente à la norme FRS11 applicable au Royaume-Uni) qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux d'exploitation futurs actualisés. L'application de cette norme au 31 décembre 2003 fait ressortir une valeur d'utilité des actifs des deux sociétés concessionnaires inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable. Cette valeur d'utilité correspond à un taux d'actualisation implicite de 7,0 %. Sur cette base, une dépréciation exceptionnelle de 922,5 millions d'euros a été comptabilisée chez France Manche SA, filiale de Eurotunnel SA.

La dépréciation exceptionnelle enregistrée au compte de résultat vient en réduction des capitaux propres au 31 décembre 2003 et réduira dans le futur les charges annuelles d'amortissement du Groupe d'environ 25 millions d'euros, soit 12 millions d'euros chez France Manche SA, filiale de Eurotunnel SA.

L'augmentation du taux d'actualisation implicite (7,0 %) par rapport à 2002 (6,0 %) traduit la réduction des flux futurs d'exploitation établie à la lumière des résultats de 2003, et leurs conséquences sur la capacité d'endettement du Groupe, ainsi que l'augmentation des taux de marché. Le taux d'actualisation implicite a été déterminé, conformément à la norme, selon la méthode «Adjusted Present Value» et sur le principe selon lequel les actifs du Groupe constituent une unité génératrice de trésorerie unique. La méthode repose sur la prise en compte d'hypothèses de flux futurs d'exploitation et de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession, ainsi que de taux de marché.

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité d'exploitation et sur la base des cash flows d'exploitation des contrats en vigueur. La valorisation repose aussi sur un niveau d'endettement du groupe inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel et impliquant une augmentation équivalente du capital.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables du Groupe ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 %.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation. A titre illustratif, une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés du Groupe d'environ 230 millions d'euros, soit 115 millions d'euros chez France Manche SA, filiale de Eurotunnel SA.

Les modifications de la valeur d'utilité n'ont pas d'impact sur les liquidités du Groupe, ni sur les obligations contractuelles liées à la dette.

L'incertitude sur la valeur des actifs de France Manche SA entraîne une incertitude sur la valorisation des titres de participation et des avances actionnaires d'Eurotunnel SA vis-à-vis de sa filiale ; à ce titre Eurotunnel SA a comptabilisé une provision pour dépréciation des participations de 117 millions d'euros et une dépréciation des créances rattachées à des participations pour un montant de 600 millions d'euros, afin de refléter la situation nette de la filiale de France Manche SA.

Les autres événements importants de l'exercice 2003 et du début de l'exercice 2004 sont décrits et détaillés dans le Rapport de Gestion du Groupe.

Au cours de l'exercice, Eurotunnel a réduit sa dette d'un montant de 219 millions d'euros grâce au produit des opérations de leasing en Grande-Bretagne. En décembre 2003, le solde des 372,9 millions d'euros d'Obligations Remboursables en Unités a été converti avec une parité de 1 ORU pour 1,01 Unité nouvelle.

> RÉCLAMATIONS DES RÉSEAUX FERROVIAIRES

En vertu de la Convention d'Utilisation du 29 juillet 1987 entre les Réseaux Ferroviaires et Eurotunnel, les Réseaux doivent contribuer chaque année aux coûts d'exploitation d'Eurotunnel. Les Réseaux ont

initié une procédure d'arbitrage sous la tutelle de la Chambre de Commerce Internationale au sujet du montant de leur contribution dans un premier temps, pour les années 1997 et 1998 et dans un second temps, pour les années 1999 à 2002.

Le Tribunal Arbitral a décidé, dans une sentence partielle rendue le 30 janvier 2003, que la demande des Réseaux au titre de 1997 et 1998 n'était pas recevable car forclosée. Cette sentence a un caractère définitif et exécutoire. La recevabilité et le bien-fondé de la demande pour 1999 à 2002 restent à établir par le Tribunal Arbitral : elle doit faire l'objet d'une instruction séparée, qui se poursuit en 2004.

> RÉSULTAT DE L'EXERCICE

La perte de l'exercice ressort à 717 399 891 euros.

2 > Principes et méthodes comptables

Les comptes ont été établis dans la perspective de la continuité de l'exploitation, selon la méthode du coût historique et conformément aux principes comptables généralement admis en France, et ceux décrits ci-après.

> CONTINUITÉ DE L'EXPLOITATION

Les Comptes ont été établis sur la base de la continuité de l'exploitation et suivant les modalités des contrats de crédit.

Comme indiqué en note 1, la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles avant 2007.

3 > Participations

Au 31 décembre 2003, les titres de participation s'analysent comme suit :

(EN EUROS)	FM	ESGIE	AUTRES SOCIÉTÉS NON CONSOLIDÉES (b)
Capital	88 879 500	1 500	1 614 337
Autres capitaux propres (hors résultat de l'exercice)	272 676 410	-	-
Quote-part du capital détenu (en %)	99,9 %	30 %	99,9 %
Valeur comptable des titres détenus :			
brute : 1 823 051 207	1 821 436 466	450	1 614 291
nette : 1 614 741	-	450	1 614 291
Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés			
brute : 1 532 750 052	1 532 750 052	-	-
nette : 932 590 531	932 590 531	-	-
Cautions et avals donnés par la société	(a)	(a)	(a)
Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	398 881 979	98 748 604	-
Résultat	(961 715 265)	-	-
Situation nette	(600 159 354)	1 500	1 614 337

(a) Ces informations sont mentionnées en note 13 de l'annexe.

(b) Les autres sociétés créées en 1998 n'ont pas eu d'activité pendant l'exercice et n'ont pas été consolidées.

Au 31 décembre 2003, ESA comptabilise une provision pour dépréciation des participations d'un montant de 117 millions d'euros et une dépréciation des créances rattachées à des participations pour un montant de 600 millions d'euros, afin de refléter la situation nette de la filiale FM.

4 > Créances rattachées à des participations

Le solde de ce poste correspond aux fonds mis à disposition de FM sans échéance et sans intérêt.

Si celle-ci n'était pas assurée, les comptes 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 et sur la prise en compte de tout passif éventuel.

Les banques seraient en droit d'exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et au Royaume-Uni, leur droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des conventions de crédit.

> ÉVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION

Les titres de participation sont évalués selon le principe de la quote-part des capitaux propres déterminés d'après les règles de consolidation. Les titres de France Manche ont été totalement dépréciés au 31 décembre 2003.

> VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les postes «Valeurs mobilières de placement» et «Disponibilités» comprennent les intérêts courus à recevoir.

> CONVENTION FISCALE

La Convention fiscale signée par ESA prévoit que les charges d'impôts sont comptabilisées dans les comptes des sociétés intégrées, comme en l'absence d'intégration, et que les économies et pertes d'impôts réalisées par le Groupe sont comptabilisées chez la société mère et considérées comme un résultat immédiat de l'exercice.

5 > Groupe et associés

(EN EUROS)	31 DÉCEMBRE 2003	31 DÉCEMBRE 2002
Créances		
EPLC	88 457	18 353
FM	7 989 013	9 489 012
Autres	(114 291)	(114 291)

Les comptes courants mentionnés ci-dessus ne sont pas porteurs d'intérêts.

6 > Capital social et primes d'émission

CAPITAL SOCIAL (ACTIONS ORDINAIRES)

Au 1er janvier 2003	
2 362 551 164 actions à 0,15 €	354 382 674
Augmentation de capital :	
183 546 163 actions à 0,15 €	27 531 925
Au 31 décembre 2003	
2 546 097 327 actions à 0,15 €	381 914 599

PRIMES D'ÉMISSION

Au 1er janvier 2003	1 540 962 857
Augmentation de capital	165 293 226
Au 31 décembre 2003	1 706 256 083

RÉSERVE*

Au 1er janvier 2003	5 102 987
Au 31 décembre 2003	5 102 987

* Cette réserve non distribuée est la conséquence de la conversion du capital social d'ESA en euros.

a. Le 13 août 1986, un Contrat de structure de sociétés a été signé entre ESA, EPLC, FM et CTG qui prévoit, entre autres, que les actions d'ESA et d'EPLC seront «jumelées», de telle sorte qu'une action d'ESA et une action d'EPLC forment une «Unité». Les statuts d'ESA et les Articles of Association d'EPLC limitent les transferts d'actions aux transferts simultanés d'un nombre égal d'actions de chaque société.

b. L'assemblée générale d'ESA et d'EPLC du 23 mai 1991 a autorisé pour une durée de 5 ans l'attribution au bénéfice des dirigeants et des membres du personnel, d'options de souscription d'Unités.

Le 6 mai 1999, les assemblées d'ESA et d'EPLC ont autorisé l'attribution d'options de souscription d'Unités Eurotunnel, pour une durée de 5 ans,

dans le cadre de nouveaux plans d'options français et britanniques et d'un plan d'épargne salariale réservé aux salariés des sociétés britanniques du Groupe.

Le prix d'exercice des options attribuées au titre des plans d'option de souscription français et britanniques, ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre le cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou la moyenne des cours cotés de l'Unité aux 20 séances de bourse précédant le jour de l'attribution. Le prix d'exercice des options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre 80 % du cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou à 80 % de la moyenne des cours de l'Unité à l'ouverture des 20 séances de la Bourse de Londres précédant la date d'attribution des options.

Au cours de l'exercice 2003 et en vertu de ces dernières autorisations, il a été procédé :

- le 21 mars à une attribution à 485 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 18 069 549 Unités au prix de 0,39 € ou 0,26 £, entre le 21 mars 2006 et le 20 mars 2013, sous réserve que le cours de l'Unité ait augmenté d'un taux annuel supérieur d'au moins 4 % à la moyenne de «the underlying UK Retail Price Index» et de l'indice mensuel des prix à la consommation hors tabac-ensemble des ménages au cours d'une période de trois ans minimum.

- le 21 mars dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique, à l'attribution à 462 bénéficiaires, d'options permettant de souscrire 13 551 163 Unités au prix de 0,21£, entre le 1er août 2008 et le 31 octobre 2008.

Au cours de l'exercice 2003, 312 328 Unités ont été créées par l'exercice d'options suite au départ de certains bénéficiaires, comme le prévoit les règles du plan. Le montant total des options encore en vigueur et attribuées au titre des anciens et nouveaux plans permet à 2 433 bénéficiaires de souscrire à 65 068 053 Unités selon les conditions suivantes :

Options de souscription

DATE D'ATTRIBUTION	UNITÉS RESTANT À SOUSCRIRE	PRIX D'EXERCICE		PÉRIODE D'EXERCICE
		€	£	
13 juillet 1994	214 302	2,91	2,24	13.07.1998 au 12.07.2004
24 novembre 1994	47 601	2,56	2,05	24.11.1998 au 23.11.2004
11 avril 1995	357 537	2,23	1,81	11.04.1999 au 10.04.2005
18 juin 1999	6 774 621	1,46	0,95	18.06.2002 au 17.06.2009
17 septembre 1999*	2 590 471	-	0,73	01.11.2004 au 30.04.2005
24 novembre 1999	5 904 000	1,27	0,81	24.11.2002 au 23.11.2009
31 mars 2000*	657 217	-	0,61	01.05.2005 au 31.10.2005
31 mars 2000	4 064 850	1,24	0,76	31.03.2003 au 30.03.2010
16 mars 2001*	732 391	-	0,62	01.05.2006 au 31.10.2006
16 mars 2001	5 184 171	1,26	0,77	16.03.2004 au 15.03.2011
1er mai 2002*	1 059 229	-	0,54	01.06.2007 au 30.11.2007
1er mai 2002	6 976 347	1,09	0,67	01.05.2005 au 30.04.2012
21 Mars 2003*	12 883 220	-	0,21	01.05.2008 au 31.10.2008
21 Mars 2003	17 622 096	0,39	0,26	21.03.2006 au 20.03.2013

* Attribution dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

c. En 1998, EPLC et ESA ont procédé à l'attribution gratuite aux actionnaires de 919 553 419 Bons de souscription (Bons 2003) à échéance du 31 octobre 2003.

Au cours de l'exercice 2003, 292 608 Bons 2003 ont été exercés conduisant à la création de 99 270 Unités. Les Bons 2003 sont arrivés à expiration le 31 octobre 2003.

d. En avril 1998, FM et EFL ont émis 645 161 300 Obligations Remboursables en Unités («ORU») à un prix de 6,97 F (1,06257 €) plus 0,70£. Le 11 mai 1999, en vertu des autorisations données par les assemblées d'actionnaires d'ESA et d'EPLC du 6 mai 1999, il a été procédé au remboursement anticipé sur la base de 1 Unité pour 1,3 ORU, de 188 108 597 ORU par émission de 144 698 901 Unités nouvelles.

Le 17 juillet 2002, en vertu des autorisations données par les assemblées d'actionnaires d'ESA et d'EPLC du 30 mai 2002, il a été procédé au remboursement anticipé sur la base de 1,01 Unité pour 1 ORU, de 275 547 040 ORU par émission de 278 302 491 Unités nouvelles.

Le 25 juillet 2002, en vertu des dispositions contractuelles applicables aux ORU, il a été procédé au remboursement d'un total de 123 467 ORU en numéraire au moyen du produit de l'exercice des Bons 2001 ainsi qu'au remboursement d'un total de 78 844 € et 51 941 £ d'Intérêts Différés relatifs aux ORU ainsi remboursées. Un total de 22 844 € et de 19 941 £ a été remboursé en numéraire. Le solde a été remboursé au moyen de l'émission par FM de 56 Obligations de Stabilisation en euros, chacune ayant une valeur faciale de 1 000 € et par EFL de 32 Obligations de Stabilisation en sterling, chacune ayant une valeur faciale de 1 000 £, ceci constituant une émission d'Obligations de Stabilisation de 105 184 €. Les 181 382 196 ORU restantes ont été remboursées le 31 décembre 2003. 60 820 Obligations Remboursables en Unités ont été remboursées en numéraire avec le produit de l'exercice des bons 2003. 181 321 376 Obligations Remboursables en Unités ont été remboursées sur la base d'une obligation pour 1,01 Unité, compte tenu de l'ajustement consécutif à l'augmentation de capital de décembre 1999 par l'émission de 183 134 565 Unités nouvelles.

7 > Report à nouveau

Conformément aux résolutions de l'Assemblée Générale du 15 mai 2003, la perte de l'exercice 2002 a été inscrit en report à nouveau.

8 > Production vendue de services

Ce poste comprend le produit des prestations de services mentionnées en note 1 et facturées à FM.

9 > Autres achats et charges externes

Ce poste comprend principalement les charges afférentes aux prestations de services facturées par ESGIE et ESL, ainsi que les dépenses engagées pour le compte de FM.

10 > Résultat et situation fiscale

Au 31 décembre 2003, le résultat fiscal du Groupe intégré est une perte de 30 millions d'euros ; le résultat fiscal d'ESA, hors intégration, est un bénéfice de 200 millions d'euros.

11 > Dirigeants sociaux

Le détail des rémunérations des dirigeants sociaux est indiqué dans le rapport du Conseil Commun sur la rémunération des Administrateurs du Groupe Eurotunnel.

12 > Unités et options détenues par les administrateurs

Les Administrateurs suivants possédaient, à la fin de l'exercice*, des actions de la Société :

	2003 UNITÉS	2002 UNITÉS
R. Chapman	20 000	20 000
M. Combes	1 400	1 400
V. Cox	10 000	1 000
Y. Déjou	10 681	10 681
K. Edelman	10 000	4 544
C. Green	17 387	17 387
F. Jaclot	10 256	5 000
P. Lagayette	11 366	11 366
C. Mackay	229 086	114 086
C. Petruccelli	19 152	19 152
R. Shirrefs	295 331	155 941

* ou à la date d'entrée en fonction.

Les rémunérations des Administrateurs sont décrites en page 25 dans le Rapport du Conseil Commun sur la Rémunération des Administrateurs. Il a été attribué à Richard Shirrefs, Administrateur dirigeant, des options lui permettant après ajustement de souscrire des Unités selon le tableau ci-dessous :

Options de souscription

DATE D'ATTRIBUTION	PRIX D'EXERCICE EN £	PÉRIODE D'EXERCICE	OPTIONS DÉTENUES
18 juin 1999	0,95	18.06.2002 au 17.06.2009	359 554
17 septembre 1999*	0,73	01.11.2004 au 30.04.2005	23 114
24 novembre 1999	0,81	24.11.2002 au 23.11.2009	3 000
31 mars 2000	0,76	31.03.2003 au 30.03.2010	244 654
16 mars 2001	0,77	16.03.2004 au 15.03.2011	255 276
1er mai 2002	0,67	01.05.2005 au 30.04.2012	820 895
21 mars 2003	0,26	21.03.2006 au 20.03.2013	1 266 827

* Options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

13 > Engagements et passifs éventuels

Conformément aux termes des Conventions de Crédit, les sociétés du Groupe Eurotunnel se sont engagées à consentir aux créanciers des sûretés sur tous leurs actifs, droits et biens autres que ceux détenus par EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL.

En application des contrats de crédit, en cas de survenance d'un cas de défaillance, les créanciers seraient en droit dans certaines circonstances, d'exercer leur droit de substitution tel que prévu dans la Concession d'Eurotunnel et d'exercer les sûretés qui leur ont été consenties aux termes des Conventions de Crédit.

Au 31 décembre 2003, les actions des filiales d'ESA et d'EPLC, la plupart des comptes bancaires, matériel roulant réceptionné, marques déposées et bénéficiant des contrats les plus importants ont été donnés en garantie selon le droit français. En droit anglais, tous les actifs, droits et biens appartenant aux sociétés du Groupe Eurotunnel autres qu'EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL, font l'objet d'une garantie globale. Certains terrains, constructions et bâtiments, appartenant à différentes filiales du Groupe Eurotunnel, ont été donnés en garantie.

Mise à part les sûretés préalablement citées, le Groupe n'a pris aucun autre engagement hors bilan, significatif.

Résultat de la Société au cours des cinq derniers exercices

(EN EUROS)	2003	2002	2001	2000	1999
CAPITAL EN FIN D'EXERCICE					
Capital social	381 914 599	354 382 674	312 637 103	317 654 432	317 642 367
Nombre d'actions ordinaires existantes	2 546 097 327	2 362 551 164	2 084 247 356	2 083 676 484	2 083 597 339
Nombre maximal d'actions futures à créer par exercice de droits de souscription ou dont l'émission a été autorisée par l'Assemblée*	193 595 611	464 602 293****	630 334 470***	684 101 156**	688 938 616 **
OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE					
Chiffre d'affaires hors taxes	4 340 987	3 086 022	11 758 209	3 636 192	5 153 466
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	199 096	33 051	4 930 716	1 688 971	(16 141)
Impôts sur les bénéfices	33 750	45 000	34 301	49 546	(914 311)
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	(717 399 891)	(11 949)	4 896 415	1 639 425	898 170
Résultat distribué	-	-	-	-	-
RÉSULTAT PAR ACTION					
Résultat après impôts, participation des salariés et avant dotations aux amortissements et provisions	ns	ns	ns	ns	ns
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	(0,28)	ns	ns	ns	ns
Dividende attribué à chaque action	-	-	-	-	-

* Voir note 6 des comptes d'ESA.

** En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des Bons 2001 et 2003 et le remboursement par le produit de l'exercice des Bons d'une partie des 457 052 703 Obligations Remboursables en Unités.

*** En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des Bons 2003 et le remboursement par le produit de l'exercice des Bons d'une partie des 457 052 703 Obligations Remboursables en Unités.

**** En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des Bons 2003 et le remboursement par le produit de l'exercice des Bons d'une partie des 181 382 196 Obligations Remboursables en Unités.

> Contents

Eurotunnel PLC Group Consolidated Accounts (£)

Directors' Report	68
Directors' Responsibilities	70
Independent Auditors' Report to the members of Eurotunnel plc	71
Consolidated Profit and Loss Account	72
Consolidated Cash Flow Statement	72
Consolidated and Parent Company Balance Sheets	73
Notes to the Consolidated Accounts	74

Directors' Report

for the year ended 31 December 2003

The Directors submit their Report and the Accounts for the year ended 31 December 2003 for the Eurotunnel plc Group of companies (EPLC Group).

> Results

The results for the year are set out in the consolidated profit and loss account on page 72. Movements in reserves are described in Note 20. The Directors do not recommend the payment of a dividend.

> Activities

The principal activity of the EPLC Group is the operation and financing of a fixed link under the Channel between England and France under a Concession from the UK and French governments, the term of which is currently due to expire in 2086. The fixed link is operated jointly with the Eurotunnel SA Group of companies (ESA Group) under a partnership agreement. The EPLC Group and the ESA Group operate collectively as the Eurotunnel Group.

> Review of business developments and prospects

The development of the Eurotunnel Group's business and its prospects are described on pages 1 to 16 of the Summary Annual Report. The contents of this Annual Report and Accounts were approved by the Directors on 8 February 2004.

The Directors consider that it is appropriate for the accounts to be prepared on a going concern basis.

> Share capital

The issued shares of EPLC are, under the Corporate Structure Agreement with The Channel Tunnel Group Limited (CTG), Eurotunnel

SA (ESA) and France Manche SA (FM), twinned respectively with the shares of ESA, the Company's counterpart in France. One share in EPLC and one share in ESA together constitute one "Unit".

It is these Units which are listed on the London Stock Exchange, the Bourse in Paris and the Bourse in Brussels.

Details of shares in issue and employee share options outstanding are described in Note 18 to the accounts.

> Substantial interests

As at 8 February 2004, EPLC had been notified pursuant to section 198 of the Companies Act 1985 of no interest in 3% or more of its issued share capital.

> Directors

The Directors who served during the year were:

DATE	APPOINTED	RETIRED
Roy Chapman**°	8 December 1995	
Michel Combes**°	13 October 2000	
Vivienne Cox**°	1 July 2001	
Yves Déjou**°	17 October 1997	
Keith Edelman**°	8 December 1995	
Chris Green**°	8 December 1995	
François Jaclot**°	19 July 2002	
Philippe Lagayette**°	5 February 1993	
Charles Mackay*	17 October 1997	
Charles Petrucci**°	27 June 1996	
Richard Shirrefs	1 January 2002	
Lord Tugendhat**°	10 June 1991	15 May 2003
Baron Guy de Wouters**°	29 November 1989	15 May 2003

* Non-executive

° Independent

The Board follows the recommendation of the Combined Code of the Committee on Corporate Governance that there should be a senior independent non-executive director, other than the Chairman, to whom concerns can be conveyed if required. The Board has accordingly nominated Philippe Lagayette.

The Directors holding office at the date hereof are named on page 27 of the Report and Accounts. The beneficial, including family, interests of the Directors holding office at the end of the year in the share capital of the Company and its subsidiaries are shown in Note 19 to the accounts.

> Directors' interests in contracts

The Board is not aware of any contract of significance (other than the service and consultancy contracts summarised on page 49) in relation to the Company or its subsidiaries in which any Director has any material interest.

> Employees and disabled persons

Within the EPLC Group there is close consultation between senior management and other employees on important matters with a view to keeping employees informed about the activities and position of the Group. The Eurotunnel Company Council provides a forum for consultation between the Company and employees of Eurotunnel Services Limited on a regular basis, so that the views of employees can be taken into account in making decisions which are likely to affect their interests. The Company Council is an elected body consisting of 7 representatives and 6 deputies. Details of the annual bonus share option and ShareSave schemes operated by the Group are set out in the Report of the Board on Directors' Remuneration on pages 48 and 51. These schemes help to promote the involvement of all employees in the future of the Group. It is Group policy to give full and fair consideration to the employment of disabled persons with suitable aptitudes and abilities. Full consideration is given to continuing the employment of staff who become disabled and to providing training and career development opportunities to disabled employees.

> Eurotunnel share option scheme

Note 18 to the Group accounts gives details of the options awarded in 2003 under the schemes approved at the Annual General Meeting in 1999. Options granted previously will remain valid until they lapse in accordance with the rules under which they were granted.

> Charitable/political donations

Charitable donations of £16,322 (2002: £13,109) were made by the EPLC Group during the year. No political donations were made (2002: £nil).

> Corporate governance

A full summary of the system of Corporate Governance at Eurotunnel, together with information on the internal control framework, is set out on pages 45 to 47. The report of the Board on Directors' Remuneration is set out on pages 48 to 51.

> Creditor payment policy

The Group's operating Companies, principally The Channel Tunnel Group Limited and France Manche SA, are responsible for agreeing the terms and conditions under which transactions with suppliers are conducted. It is Group policy that payments to suppliers are generally made in accordance with these terms and no specific payment code is followed. The Company had no material trade creditors at the year end.

> Annual General Meeting

The Annual General Meeting of the Company will be held on 7 April 2004 in Paris. Formal notices of the meetings and proxy forms will be sent out in March.

The Auditors, KPMG Audit Plc, have expressed their willingness to continue in office and a resolution proposing their re-appointment will be submitted to the Annual General Meeting.

By Order of the Board
D. J. Leonard ACIS
Secretary

8 February 2004

Statement of Directors' Responsibilities

Applicable United Kingdom company law requires the Directors to prepare financial statements for each financial year which give a true and fair view of the state of affairs of the Company and the Group and of the profit or loss for that period. In preparing those financial statements, the Directors are required to:

- select suitable accounting policies and then apply them consistently;
- make judgements and estimates that are reasonable and prudent;
- state whether applicable accounting standards have been followed, subject to any material departures disclosed and explained in the financial statements;

- prepare the financial statements on the going concern basis unless it is inappropriate to presume that the Group will continue in business.

The Directors are responsible for keeping proper accounting records which disclose with reasonable accuracy at any time the financial position of the Company and to enable them to ensure that the financial statements comply with the Companies Act 1985. They have general responsibility for taking such steps as are reasonably open to them to safeguard the assets of the Group and to prevent and detect fraud and other irregularities.

Independent Auditors' Report to the members of Eurotunnel plc

We have audited the financial statements on pages 72 to 88. We are also required as part of the audit of the group to audit part of the information required to be disclosed in the Directors' Remuneration Report on pages 48 to 51. Those parts of the Directors' Remuneration Report that we have been required to audit are the directors' remuneration table on page 51, the share options description on page 48 and the table and its footnotes on page 50, the amounts included within the deferred units plan on page 49, the amounts included within the retirements benefits on page 49 and the amounts included in payment to former director on page 49.

This report is made solely to the company's members, as a body, in accordance with section 235 of the Companies Act 1985. Our audit work has been undertaken so that we might state to the company's members those matters we are required to state to them in an auditor's report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the company and the company's members as a body, for our audit work, for this report, or for the opinions we have formed.

> Respective responsibilities of directors and auditors

The directors are responsible for preparing the Annual Report and the directors' remuneration report. As described on page 70 this includes responsibility for preparing the financial statements in accordance with applicable United Kingdom law and accounting standards.

Our responsibilities, as independent auditors, are established in the United Kingdom by statute, the Auditing Practices Board, the Listing Rules of the Financial Services Authority, and by our profession's ethical guidance.

We report to you our opinion as to whether the financial statements give a true and fair view and whether the financial statements and the part of the directors' remuneration report to be audited have been properly prepared in accordance with the Companies Act 1985. We also report to you if, in our opinion, the directors' report is not consistent with the financial statements, if the company has not kept proper accounting records, if we have not received all the information and explanations we require for our audit, or if information specified by law regarding directors' remuneration and transactions with the Eurotunnel Group is not disclosed.

We review whether the statement on pages 45 to 47 reflects the company's compliance with the seven provisions of the Combined Code specified for our review by the Financial Services Authority, and we report if it does not. We are not required to consider whether the Board's statements on internal control cover all risks and controls, or form an opinion on the effectiveness of the Eurotunnel Group's corporate governance procedures or its risk and control procedures.

We read the other information contained in the Annual Report, including the corporate governance statement and the unaudited part of the directors' remuneration report, and consider whether it is consistent with the audited financial statements. We consider the implications for our report if we become aware of any apparent misstatements or material inconsistencies with the financial statements.

> Basis of audit opinion

We have conducted our audit in accordance with UK Auditing Standards issued by the Auditing Practices Board. An audit includes examination, on a test basis, of evidence relevant to the amounts and disclosures in the financial statements and the part of the directors' remuneration report to be audited. It also includes an assessment of the significant estimates and judgements made by the Directors in the preparation of the financial statements, and of whether the accounting policies are appropriate to the EPLC Group's circumstances, consistently applied and adequately disclosed.

We planned and performed our audit so as to obtain all the information and explanations which we considered necessary in order to provide us with sufficient evidence to give reasonable assurance that the financial statements are free from material misstatement, whether caused by fraud or other irregularity or error. In forming our opinion we also evaluated the overall adequacy of the presentation of information in the financial statements and the part of the directors' remuneration report to be audited.

> RECOVERABLE AMOUNT OF FIXED ASSETS

Without qualifying our opinion, we draw attention to the disclosures made in Note 9 to the financial statements concerning the significant uncertainties underlying the assumptions used by the directors in arriving at the recoverable amount of the Group's tangible fixed assets, at which they are recognised in the balance sheet following an impairment of £650 million charged in the year, and the impact of varying those assumptions.

> GOING CONCERN

In forming our opinion, we have considered the disclosures made in Note 1 of the financial statements concerning the Group's proposals for a substantial refinancing of its debts, the outcome of which is uncertain. The note describes the negotiations currently underway to refinance the Group's debt prior to 2007 and explains that a successful outcome is necessary to enable it to continue to meet its debts as they fall due thereafter. In view of the significance of this matter we consider that it should be drawn to your attention, but our opinion is not qualified in this respect.

> Opinion

In our opinion the financial statements give a true and fair view of the state of affairs of the Company and the EPLC Group as at 31 December 2003 and of the loss of the EPLC Group for the year then ended and the financial statements and the part of the directors' remuneration report to be audited have been properly prepared in accordance with the Companies Act 1985.

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants
Registered Auditor

London, 8 February 2004

Consolidated Profit and Loss Account

for the year ended 31 December 2003

	NOTES	2003 £'000	2002 £'000
Turnover	2	288,641	288,556
Other operating income		22,726	25,327
Staff costs	3, 4	(78,793)	(79,117)
Depreciation and amounts written off tangible fixed assets excluding exceptionals		(61,618)	(59,161)
Exceptional impairment of fixed assets	7	(650,000)	-
Exceptional write-offs		(602)	(24,809)
Depreciation and amounts written off tangible fixed assets	9	(712,220)	(83,970)
Other operating charges		(85,004)	(75,418)
Operating (loss)/profit	5	(564,650)	75,378
Profit on sale of assets and subsidiary undertakings		25,789	47,112
(Loss)/profit on ordinary activities before interest and taxation		(538,861)	122,490
Interest receivable and similar income	6a	51,833	17,922
Interest payable and similar charges	6b	(215,559)	(184,724)
Exceptional profit on financial operations	7	45,613	221,582
(Loss)/profit on ordinary activities before and after taxation and for the financial year	17, 20	(656,974)	177,270

Notes:

- The results in the Consolidated Profit and Loss Account in both the current and the previous year relate to continuing operations.
- There were no recognised gains and losses apart from those reported in the Profit and Loss Account for 2002 and 2003.
- The notes on pages 74 to 88 form part of these Consolidated Accounts.

Consolidated Cash Flow Statement

for the year ended 31 December 2003

	NOTES	2003 £'000	2002 £'000
Net cash inflow from operating activities	26a	189,191	252,443
Returns on investments and servicing of finance	26b	(167,390)	(169,997)
Capital expenditure	26b	(114)	(7,218)
Cash inflow before financing		21,687	75,228
Financing	26b	(74,707)	41,116
(Decrease)/increase in cash in the period		(53,020)	116,344

The notes on pages 74 to 88 form part of these Consolidated Accounts.

Consolidated and Parent Company Balance Sheets

as at 31 December 2003

	NOTES	CONSOLIDATED BALANCE SHEET		PARENT COMPANY BALANCE SHEET	
		2003 £'000	2002 £'000	2003 £'000	2002 £'000
FIXED ASSETS					
Tangible assets	9	3,624,816	4,326,607	-	-
Investments in Subsidiary Undertakings	8	-	-	7,284	7,284
Investment in Eurotunnel Services G.I.E. (ESGIE)	10	1	1	1	1
		3,624,817	4,326,608	7,285	7,285
CURRENT ASSETS					
Stocks	11	6,265	10,722	-	-
Debtors	12				
Debtors due after more than one year		526,340	628,476	-	-
Debtors due within one year		89,793	70,204	388,964	782,638
		616,133	698,680	388,964	782,638
Investments	13	146,451	195,668	-	-
Cash at bank and in hand		11,741	15,544	151	5
		780,590	920,614	389,115	782,643
CREDITORS - Amounts falling due within one year	14	(265,113)	(425,099)	(980)	(833)
Net current assets		515,477	495,515	388,135	781,810
Total assets less current liabilities		4,140,294	4,822,123	395,420	789,095
CREDITORS - Amounts falling due after more than one year	15	(3,584,212)	(3,742,183)	-	-
PROVISIONS FOR LIABILITIES AND CHARGES	16	(47,525)	(41,442)	-	-
Net assets		508,557	1,038,498	395,420	789,095
CAPITAL AND RESERVES					
Called up share capital	18	25,461	23,625	25,461	23,625
Share premium account	20	1,140,765	1,015,568	1,140,765	1,015,568
Profit and loss account	20	(657,669)	(695)	(770,806)	(250,098)
Equity shareholders' funds	22	508,557	1,038,498	395,420	789,095

The notes on pages 74 to 88 form part of these Consolidated Accounts.

The accounts were approved by the Board of Directors on 8 February 2004 and signed on its behalf by R. Shirrefs, Director.

Notes to the Consolidated Accounts

1 > Accounting policies

a. Basis of accounting

The accounts have been prepared in accordance with applicable UK accounting standards, apart from those matters set out in Notes 1d and g, under the historical cost convention and on the going concern basis. The notes to the accounts include memorandum amounts disclosed in accordance with the transitional provisions of FRS17 "Retirement Benefits". The Directors confirm, having made appropriate enquiries, that the Group has adequate resources to continue to operate for the foreseeable future.

The implications of the Group financial projections, which reflect the 2003 result and current position of the Group, are as follows:

- Eurotunnel's liquidity position remains solid until the end of 2005, as interest which cannot be paid in cash can be settled by way of Stabilisation Advances which bear no interest until 2006;
- The going concern assumption depends on the Group's ability to put in place a refinancing plan such as that described in the Chairman's Statement and the Financial Analysis or, if not, to obtain an agreement with the lenders under the existing Credit Agreements prior to 2007.

If such plans were not successful and the Group's ability to trade as a going concern was not assured, certain adjustments would need to be made to the accounts; those adjustments would relate to the impairment of assets to their net realisable value and to the recognition of any contingent liabilities. Such amounts cannot be measured at present.

The banks will be entitled within the French and British legal frameworks to exercise their right to repayment included in the Concession agreement and the securities over assets set out in the Credit Agreements.

b. Cost sharing

The Concession requires that the Eurotunnel Group shall share equally the cost price of the Project and all revenues and costs relating to the operation of the Fixed Link between the UK and French Companies.

- Concession fixed assets: All costs and revenues arising either directly or indirectly from the design, financing and construction of the Project were capitalised and shared between CTG and FM, and shown as fixed assets. Adjustments are made within fixed assets to equalise the cost between the Concessionaires.
- Operating revenues and costs: All revenues and costs arising from the operation of the Concession are accounted for in the Profit and Loss Account of the partnership and shared equally between the Concessionaires. Revenues and costs arising in Eurotunnel Group companies which do not relate to the operation of the Concession are not subject to these sharing arrangements.

c. Consolidation

- The Consolidated Accounts incorporate the accounts of EPLC and all of its subsidiary undertakings. Hence the accounts deal only with the result and state of affairs of the Eurotunnel Group insofar as these are recorded in the books of those companies, including the cost sharing adjustments described above. Separate accounts for ESA and for its subsidiaries have been prepared.

The accounts of all companies are made up to 31 December annually.

The results of subsidiaries acquired are included in the Profit and Loss Account from the date of acquisition. On the acquisition of a subsidiary, fair values, reflecting conditions at the date of acquisition are attributed to the separable assets and liabilities acquired.

- EPLC has taken advantage of the exemption under the Companies Act 1985 section 230 not to publish a separate profit and loss account dealing with the results of the Company only (see Note 21).

d. Related Party Disclosures

As explained in Notes 1 and 2 to the Combined Accounts, EPLC, ESA and their subsidiaries collectively make up the Eurotunnel Group, the Combined Accounts being presented on pages 29 to 44 as if the Eurotunnel Group were a legal group. Accordingly, advantage has been taken of the exemption that would have been available under FRS8 "Related party disclosures" if the Eurotunnel Group had been a legal group, and EPLC therefore a subsidiary. Consequently no additional disclosure has been given of transactions with other entities which are part of the Eurotunnel Group or investees of that group, qualifying as related parties of EPLC.

e. Turnover

Turnover comprises the value of sales of services and goods and rental income receivable in the normal course of business (excluding VAT). Turnover relating to travel services is recognised on the date of travel.

f. Tangible fixed assets and depreciation

Tangible assets are depreciated on a systematic basis in order to write down the costs of assets to their estimated residual value over their expected useful lives as follows:

Tunnels	Life of Concession
Terminals and related land	20 years - life of Concession
Fixed equipment	5 years - life of Concession
Rolling stock	30 - 40 years
Leasehold land and buildings	5 years - life of Concession
Freehold land	not depreciated
Plant, machinery, vehicles and office equipment	3 - 30 years

The expected useful lives of the Group's assets are kept under review and revised where necessary according to experience. Concession fixed assets depreciated over the life of the Concession are depreciated using a Unit of throughput method based on revenue. The annual depreciation is calculated on the net book value and is a function of the proportion of the actual revenue for the year to the total estimated revenue from the commencement of the year to the end of the Concession, adjusted for inflation.

The initial purchase cost of certain fixed assets (for example track), which require regular renewal during the course of the Concession, is depreciated using the method applied to non renewable Concession fixed assets. Renewal expenditure on these assets is charged to the Profit and Loss Account as incurred.

As all fixed assets will be written down to £nil at the end of the Concession, depreciation of the final renewal cost of renewable assets will be based on the residual duration of the Concession. All other depreciation is calculated on a straight line basis.

Financial Reporting Standard 15 "Tangible Fixed Assets" (FRS15) requires that an FRS11 impairment review is undertaken annually where the estimated remaining useful economic life of the tangible fixed asset exceeds 50 years. Financial Reporting Standard 11 "Impairment of fixed assets and goodwill" (FRS11) requires that any impairment be identified and measured by comparing the carrying value of fixed assets to the present value of projected cash flows using a market-based discount rate.

The application of this standard at 31 December 2003, on the basis of the assumptions described below, gives rise to a value in use £650 million lower than the net book value of the assets. This value in use corresponds to an implicit discount rate of 7.0% (2002: 6.0%). As a result an impairment charge of £650 million (2002: £nil) has been recorded in the accounts (see Note 9).

g. Provisions

• Large scale maintenance

The Group is obliged by the terms of the Concession to maintain the assets which are necessary for the operation of the Fixed Link, in a good state of repair. Provision is therefore made for large scale maintenance, which covers the major expected maintenance costs other than regular maintenance and repairs expenditure, based upon a specific maintenance programme by asset categories.

• Provision for renewal of fixed assets

Provision for renewal is based upon the present value of the difference between the purchase or production cost and the estimated cost of the assets at the time of their renewal.

The above approach differs from that required by FRS12 "Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets". Under that standard, as the Group is obliged by the terms of the Concession to transfer all movable property and intellectual property rights necessary for the operation of the Fixed Link to the French and United Kingdom governments for no payment on expiry or, in certain circumstances, early termination of the Concession, provision is required to be made for the present value of that part of the renewal cost of renewable assets from which the Group does not expect to benefit. The policy described above, though different, does not give rise to a material difference in these accounts.

h. Current asset investments

Investments are stated at the lower of cost and market value.

i. Stocks

• Property

In respect of development work in progress, cost comprises the purchase price of property and land, development costs and, where appropriate, a proportion of associated overheads and attributable financing costs.

• Stock

Stocks are stated at the lower of cost and net realisable value and include non repairable spares. Repairable spares are included in the fixed assets category to which they relate. Slow moving stock items are subject to a provision for obsolescence.

j. Foreign exchange

Transactions in foreign currencies are converted into £ at the rate of exchange ruling at the date of the transaction except where foreign exchange contracts have been entered into. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the rate ruling at the balance sheet date. Exchange differences are dealt with in the Profit and Loss Account.

k. Deferred taxation

In accordance with FRS19 "Deferred Tax", deferred taxation is fully provided and on a non discounted basis at expected future corporation tax rates in respect of timing differences between profits computed for taxation and accounts purposes.

l. Financial instruments – hedging of interest rate and currency risks

The income and costs relating to interest rate swap and interest rate option transactions are recorded in the Profit and Loss Account at their net cost on a time-apportioned basis over the period of the hedging contract.

Balances denominated in foreign currencies are not revalued insofar as matching currency options, swaps or forward foreign exchange contracts have been secured in equivalent currencies. The premiums relating to these contracts are taken to the Profit and Loss Account on a time apportioned basis over the term of the hedging contract. The accrued income and costs (interest and exchange differences) are apportioned to the Profit and Loss Account on a time basis.

m. Pension costs

The Group operates two pension schemes providing defined benefits based on final pensionable pay. The assets of the schemes are held separately from those of the Group. Contributions to the schemes are charged to the Profit and Loss Account so as to spread the cost of pensions over the employees' working lives with the Group.

n. Earnings per share

FRS14 applies to companies whose shares are publicly traded. As the EPLC shares cannot be publicly traded in themselves but only as part of a Unit, the disclosure requirements apply to the combined earnings per Unit, which is disclosed on page 43.

o. Employee share schemes

With respect to the Inland Revenue approved ShareSave scheme, the company has taken advantage of the exemption under UITF17 and not charged the costs of such awards against profits.

2 > Turnover

In the opinion of the Directors the EPLC Group operates one class of business, that is the provision of transportation services between the UK and France and ancillary activities thereto. Turnover may be analysed by source as follows:

£'000	2003	2002
Shuttle Services	155,628	168,314
Railways	116,674	109,873
Retail and other	16,339	10,369
	288,641	288,556

All income is derived from the operation of the Channel Tunnel and therefore both originates in and is destined for either the UK or France.

3 > Staff numbers and costs

a. The average number of persons (including Directors) employed by the EPLC Group (all of whom were employed in the UK or France) analysed by areas was:

	2002	RESTRUCTURING	2003
Shuttle services	1,036	(1,036)	-
Technical services	283	(283)	-
Finance and other	139	(8)	131
Eurotunnel solutions	-	269	269
Technical / Shuttle	-	986	986
	1,458	(72)	1,386

b. Total staff costs (including Directors' remuneration)

comprise:

£'000	2003	2002
Salaries and wages	32,761	34,511
Social security costs	2,559	2,694
Other pension costs	3,855	3,535
Other staff costs	1,703	1,568
	40,878	42,308
Staff seconded by ESGIE	34,874	33,018
	75,752	75,326
Staff seconded from third parties and temporary personnel	3,041	3,791
	78,793	79,117

Staff costs comprise amounts charged to EPLC Group companies in accordance with the cost sharing arrangements and therefore do not necessarily relate directly to the staff numbers disclosed in Note 3a above.

4 > Directors' remuneration

All Directors are Directors of both EPLC and ESA. The total remuneration of these Directors, from whatever source, in relation to the Eurotunnel Group is set out in the Report of the Board on Directors' Remuneration on pages 48 to 51.

5 > Operating (loss) / profit

Operating (loss) / profit is stated after charging:

£'000	2003	2002
Auditors' remuneration for annual audit	195	185
Amounts paid under operating leases:		
Land and Buildings	209	238
Plant and machinery	965	660

Fees during the year for other services provided by the UK auditors, KPMG Audit Plc, and their associates in connection with their work as auditors were £138,000 (total non-audit fees for 2002: £616,000). The Group's policy with regard to Auditors' fees is set out in the Statement on Corporate Governance on page 45. The audit fees of the Company were borne by another Group company.

6 > Interest

a. Interest receivable and similar income

Interest receivable and similar income includes interest receivable of £51,182,000 (2002: £15,644,000) and a gain on exchange of £651,000 (2002: £2,278,000).

b. Interest payable and similar charges:

£'000	2003	2002
Payable on bank loans and overdrafts	212,953	170,550
Loan commitment fees and bank expenses	1,275	1,424
Exchange differences	1,331	12,750
Interest payable and similar charges	215,559	184,724

7 > Exceptional items

The exceptional impairment of £650 million is described in Note 9.

The exceptional profit of £46 million represents income generated by the buyback of debt below face value.

8 > Investments in subsidiary undertakings

a. Shares in subsidiary undertakings of EPLC at cost

£'000	2003	2002
At 31 December	7,284	7,284

Eurotunnel acquired 3 further leasing companies. The Group paid £nil to acquire net assets of £nil, that included £291 million of finance lease receivables and £291 million of bank loans.

b. The subsidiary undertakings of EPLC:

	CLASS OF SHARE	PERCENTAGE OF SHARE CAPITAL OWNED BY		COUNTRY OF REGISTRATION
		COMPANY	SUBSIDIARIES	
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinary	100	-	England
Eurotunnel Finance Limited	Ordinary	79	-	England
Eurotunnel Developments Limited	Ordinary	100	-	England
Eurotunnel Services Limited	Ordinary	-	75	England
Eurotunnel Trustees Limited	Ordinary	-	100	England
Le Shuttle Holidays Limited	Ordinary	-	100	England
Orbital Park Limited	Ordinary	-	100	England
Port Maritime Security International Limited	Ordinary	100	-	England
Gamond Insurance Company Limited	Ordinary	-	100	Guernsey
Cheriton Resources 1 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 2 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 3 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 5 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 6 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 7 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 8 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 9 Limited	Ordinary	100	-	England
Cheriton Resources 10 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 11 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 15 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Resources 16 Limited	Ordinary	-	100	England
Cheriton Leasing Limited	Ordinary	100	-	England

The remaining ordinary shares in EFL and ESL are held by companies in the ESA Group.

The business of CTG is the design, construction and operation of the Project under the terms of the Concession.

The business of EFL is the provision of finance to other Eurotunnel Group companies.

The business of EDL and its subsidiary OPL is the development of property not directly within the Concession area.

The business of ESL is the employment of staff whose services are utilised by the Eurotunnel Group.

The business of ETRL was the operation of the Group's deferred bonus plan (under which the last payment was made in 2003).

The business of LSH was the sale of package holidays. This activity ceased in October 1998.

The business of PMSI is the provision of security consulting services.

The business of GICL is the provision of terrorism insurance cover to Eurotunnel.

The business of the CRL Companies, and of CLL is leasing.

In addition Tunnel Junior Debt Holdings Ltd, Fixed-Link Finance BV, Tunnel Stabilisation And Resettable Advances Ltd and Fixed-Link Finance 2 BV have been treated as quasi subsidiaries and have therefore been consolidated for the reasons described in Note 15.

9 > Tangible fixed assets

£'000 GROUP	CONCESSION ASSETS									
	ASSETS IN COURSE OF CONSTRUCTION	TUNNELS	TERMINALS AND RELATED LAND	FIXED EQUIPMENT	ROLLING STOCK	OTHER CONCESSION LAND AND PROPERTY	PLANT, MACHINERY, OFFICE EQUIPMENT	FREEHOLD LAND AND BUILDINGS*	TOTAL	
COST										
At 1 January 2003	14,001	2,179,931	651,628	1,134,730	689,412	48,311	99,730	5,924	4,823,667	
Additions	4,082	-	473	888	1,809	423	5,647	-	13,322	
Disposals	-	-	(3)	-	(793)	(74)	(2,273)	(1,935)	(5,078)	
Reclassification	(7,837)	-	-	1,047	6,103	681	6	-	-	
At 31 December 2003	10,246	2,179,931	652,098	1,136,665	696,531	49,341	103,110	3,989	4,831,911	
DEPRECIATION										
At 1 January 2003	-	43,286	34,398	210,511	136,069	11,894	59,701	1,201	497,060	
Charged in the period	-	5,876	4,609	24,595	17,948	1,526	7,529	137	62,220	
Exceptional Impairment	-	324,971	93,505	137,500	82,861	5,487	5,676	-	650,000	
Released on disposals	-	-	-	-	(793)	(56)	(1,336)	-	(2,185)	
At 31 December 2003	-	374,133	132,512	372,606	236,085	18,851	71,570	1,338	1,207,095	
NET BOOK VALUE										
At 31 December 2003	10,246	1,805,798	519,586	764,059	460,446	30,490	31,540	2,651	3,624,816	
AT 31 DECEMBER 2002	14,001	2,136,645	617,230	924,219	553,343	36,417	40,029	4,723	4,326,607	

* Included in freehold land and buildings at cost is the cost of freehold land amounting to £616,913 (2002: £2,551,913) which is not depreciable.

In the UK, the Government has required CTG to transfer to it the title to freehold land and property acquired for the purpose of construction and operation of the Project, and in exchange has granted leases for the duration of the Concession. In France, all immovable assets within the Concession area are the property of the French State and will revert to it on the expiry of the Concession period.

On the expiry of the Concession period, the leases granted in the UK will come to an end and the interests of the Concessionaires in all movable property and intellectual property rights necessary for the construction and operation of the Project will become the joint property of the two states. Fixed assets at cost at 31 December 2003 include capitalised interest of £959,006,000 (2002: £959,249,000).

The market value of freehold land and buildings does not differ substantially from the book value.

The exceptional impairment of £650 million has been calculated on the basis described in Note 1(f) and below.

The valuation of the Group's assets has been carried out in accordance with FRS11, which compares the net book value of the assets to the value of the discounted future operating cash flows.

The application of this standard at 31 December 2003, on the basis of the assumptions described below, gives rise to a value in use £650 million lower than the net book value of the assets. This value in use corresponds to an implicit discount rate of 7%. As a result an impairment charge of £650 million has been recorded in the accounts.

The impairment charge recorded in the accounts reduces shareholder funds at 31 December 2003 and would reduce the future annual depreciation charge by approximately £9 million per annum.

The increase in the implicit discount rate (7.0%) compared to 2002 (6.0%) reflects lower projected cash flows in light of the 2003 results and the consequences of these lower projected cash flows on the sustainable level of debt, together with higher market rates.

The implicit discount rate has been derived in accordance with the standard using the Adjusted Present Value (APV) methodology on the basis of the Group constituting a single income generating unit. This methodology requires assumptions to be made for both the operating cash flows and future level of debt of the Group over the life of the Concession as well as for the market interest rate.

The value in use has been calculated in the context of the going concern uncertainty and on the basis of operating cash flows which assume no changes to existing contracts. The calculations also assume a level of debt £650 million lower than the current level of debt which would imply an equivalent increase in the level of equity.

Within the assumption of no changes to existing contracts, all things being equal, the forecast level of debt would not lead to an implicit discount rate of greater than 7.5%.

Relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use. For example, an increase of 0.1% in the implicit discount rate corresponds to a reduction in the value in use of the fixed assets of approximately £80 million.

The change in the value in use of the asset does not have a significant impact on the liquidity of the Group, nor on its contractual obligations in respect of the debt.

10 > Fixed asset investments

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Interest in ESGIE at cost	1	1	1	1

EPLC is a member of ESGIE in which it has a 20% direct interest plus a 27.9% interest through its subsidiaries. The business of ESGIE, which is a "Groupement d'Intérêt Economique" (G.I.E.), is the employment of staff whose services are utilised by the Eurotunnel Group and it has net assets of approximately £1,000. A G.I.E. is an organisation incorporated under French law with a separate legal personality. It has certain similarities with a partnership formed under English law.

11 > Stocks

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Spare parts	2,564	3,130	-	-
Development work in progress	3,701	7,592	-	-
	6,265	10,722	-	-

Development work in progress at 31 December 2003 includes capitalised interest of £245,534 (2002: £946,594).

12 > Debtors

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
DUE AFTER MORE THAN ONE YEAR				
Other financial debtors	499,851	595,720	-	-
Prepayments and accrued income (Note 15e)	26,489	32,756	-	-
	526,340	628,476	-	-

DUE WITHIN ONE YEAR

Trade debtors	21,077	21,646	-	-
Amounts owed by EPLC subsidiary undertakings	-	-	388,939	781,680
Amounts owed by ESA Group undertakings	2,532	3,367	-	-
Other debtors	8,943	7,221	-	958
Other financial debtors	41,815	34,706	-	-
Prepayments & accrued income	15,426	3,264	25	-
	89,793	70,204	388,964	782,638
Total debtors	616,133	698,680	388,964	782,638

Amounts owed by EPLC subsidiary undertakings and ESA Group undertakings have no fixed repayment dates. In the parent company balance sheet, the amount owed by EPLC Group companies has been provided for to the extent of the loss reported by CTG during the operational period.

Eurotunnel has purchased 9 leasing companies in the UK. These companies had debt outstanding of £542 million at 31 December 2003 (2002: £630 million). This debt is fully secured on lease receivables due to the companies. Through these transactions Eurotunnel has been able to obtain immediate value for a proportion of its tax losses by the future surrendering of such losses by way of group relief to the leasing companies.

13 > Current asset investments

Current asset investments relate to short term certificates of deposit and other deposits with varying maturity dates, which are repayable on demand.

14 > Creditors – amounts falling due within one year

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Equity Notes	-	126,968	-	-
Senior debt	-	-	-	-
Bank overdrafts	-	-	-	-
Trade creditors	16,796	8,726	39	46
Amounts due to EPLC subsidiary undertakings	-	-	54	86
Amounts due to ESA Group undertakings	8,011	8,022	135	62
Other creditors including taxation and social security	14,425	11,315	317	161
Other financial creditors (see Note 12)	41,815	34,706	-	-
Accrued interest on bankloans and Loan Notes	109,111	152,391	-	-
Other accruals and deferred income	26,450	37,285	435	478
Trade cash advances	48,505	45,686	-	-
	265,113	425,099	980	833

Accrued interest shown above includes interest on Senior Debt which is settled in cash and interest on restructured Junior Debt which is settled as described in Note 15.

Bank overdrafts are repayable on demand.

Trade cash advances represent principally advance payments from the Railways under the minimum usage charge clause of the Railway Usage Contract.

15 > Creditors – amounts falling due after more than one year

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Loan Notes	1,632,760	1,595,652	-	-
Bank loans	1,426,691	1,512,328	-	-
Other loans	2,901	2,901	-	-
Amounts due to ESA Group undertakings	20,641	32,789	-	-
Other financial creditors (see Note 12)	499,851	595,720	-	-
Deferred income	1,368	2,793	-	-
	3,584,212	3,742,183	-	-

a. Analysis of Loan Notes and bank loans

£'000 GROUP	31 DECEMBER 2002	DEBT DUE IN 2004	DEBT NO LONGER DUE IN 2004	REDUCTION OF DEBT AND CANCELLATION OF INTEREST	CONVERSION OF DEFERRED INTEREST	INTEREST NOT PAID IN CASH*	31 DECEMBER 2003
LOAN NOTES							
Equity Notes	-	-	-	-	-	-	-
Participating Loan Notes	423,570	-	-	-	-	-	423,570
Stabilisation Notes	32	-	-	(1)	37,109	-	37,140
EFL Loan Notes	423,602	-	-	(1)	37,109	-	460,710
Guaranteed Notes	232,000	-	-	-	-	-	232,000
Senior Notes	200,000	-	-	-	-	-	200,000
Senior Subordinated Notes	50	-	-	-	-	-	50
Fixed-Link Finance BV Loan Notes	432,050	-	-	-	-	-	432,050
Guaranteed Notes	620,000	-	-	-	-	-	620,000
Class A Notes	120,000	-	-	-	-	-	120,000
Fixed-Link Finance 2 BV Notes	740,000	-	-	-	-	-	740,000
Total Loan Notes	1,595,652	-	-	(1)	37,109	-	1,632,760
BANK LOANS							
Senior and 4th Tranche debt	187,000	-	-	-	-	-	187,000
Junior Debt	911,740	-	-	(4,410)	-	-	907,330
Resettable Advances	233,208	-	-	(71,507)	-	-	161,701
Stabilisation Advances	180,380	-	-	(24,712)	-	14,992	170,660
Total EFL Bank Loans	1,512,328	-	-	(100,629)	-	14,992	1,426,691

* Interest includes interest incurred during the period less interest paid in cash, or interest settled using the Stabilisation Facility.

b. Analysis of amounts falling due after more than one year

£'000	BETWEEN 1 AND 2 YEARS	BETWEEN 2 AND 5 YEARS	MORE THAN 5 YEARS	TOTAL
GROUP				
Equity Notes	-	-	-	-
Participating Loan Notes	-	-	423,570	423,570
Stabilisation Notes	-	-	37,140	37,140
EFL loan notes	-	-	460,710	460,710
Guaranteed Notes	-	-	232,000	232,000
Senior Notes	-	-	200,000	200,000
Senior Subordinated Notes	-	-	50	50
Fixed-Link Finance BV Loan Notes	-	-	432,050	432,050
Guaranteed Notes	-	-	620,000	620,000
Class A Notes	-	-	120,000	120,000
Fixed-Link Finance 2 BV Notes	-	-	740,000	740,000
Total Loan Notes	-	-	1,632,760	1,632,760
Senior and 4th Tranche debt	-	-	187,000	187,000
Junior Debt	-	52,200	855,130	907,330
Resettable Advances	-	-	161,701	161,701
Stabilisation Advances	-	-	170,660	170,660
Total EFL Bank Loans	-	52,200	1,374,491	1,426,691
Other loans	-	-	2,901	2,901
Amounts due to ESA				
Group undertakings	-	-	20,641	20,641
Other financial creditors	38,662	96,292	364,897	499,851
Deferred Income	1,368	-	-	1,368
Total creditors falling due after more than one year	40,030	148,492	3,395,690	3,584,212

c. Details of debt

- Equity Notes are described in Note 18d.
- The Participating Loan Notes, comprising 423,570 stapled notes, at 31 December 2003, issued at £1,000 in EFL and FRF 9,893 (€1,508.18) in FM, carry a fixed rate of interest of 1%. After the end of the Stabilisation Period (31 December 2005), they attract an additional variable coupon equal to 23.3% of the available net cash flow after debt service. These notes are repayable at the latest on 30 April 2040.
- On 1st March 2001 Eurotunnel announced the success of the operation to repackage part of its Junior Debt. This operation enabled Eurotunnel to retain the benefit of favourable interest rates on its Junior Debt, while locking-in a substantial discount on the debt repackaged. The successful completion of this operation brought two main benefits for the Eurotunnel Group: (i) the right to receive surplus cash generated by the companies which have bought the Junior Debt, when this debt is refinanced. The Eurotunnel Group expects this refinancing to take place by 2009 and the surplus cash to be around £250 million; and (ii) the benefit of interest rate caps at no cost, covering the period 2004 to 2008 on £1.1 billion of Junior Debt.

Two special purpose vehicles Tunnel Junior Debt Holdings Limited (TJDH) and Fixed-Link Finance BV (FLF) were created to undertake this transaction. Although EPLC Group holds no shares in these entities, they have been consolidated as quasi subsidiaries on the basis that EPLC Group

expects to derive the significant part of the benefit from this transaction. FLF issued £232,000,000 Guaranteed Class G1 Notes due 2025, €365,000,000 Guaranteed Class G2 Notes due 2025, £200,000,000 Senior Class A1 Notes due 2025, €103,000,000 Class A2 Notes due 2025, £50,000 Senior Subordinated Class B1 Notes due 2025; €135,000,000 Class B2 Notes due 2025 and €142,000,000 Class C2 Subordinated Notes due 2025. The Class G1 Notes due 2025 and the Class G2 Notes due 2025 are guaranteed by an insurance company. As EFL was the holder of 48% of the repurchased debt, 48% of the new debt has been apportioned to the EPLC Group, which represents the Sterling denominated debt.

The Notes will bear interest to February 2009 at the following rates - 6.30% per annum in respect of the Class G1 Notes, 5.75% per annum in respect of the Class G2 Notes, 7.50% per annum in respect of the Class A1 Notes, 6.90% per annum in respect of the Class A2 Notes, 8.50% per annum in respect of the Class B1 Notes, 7.85% per annum in respect of the Class B2 Notes and 10.75% per annum in respect of the Class C2 Notes.

The Guaranteed Notes are rated AAA by Standard & Poor's Rating Agencies (S&P), AAA by Fitch Rating Ltd (Fitch), and Aaa by Moody's investor Services Inc. (Moody's). The Senior Notes are rated A- by S&P, A- by Fitch, and A3 by Moody's. The Senior Subordinated Notes are rated BBB by S&P, BBB by Fitch, and Baa3 by Moody's. The Subordinated Notes are rated BB- by S&P, BB- by Fitch, and Ba3 by Moody's.

In February 2009 or at a later date, Eurotunnel has the option to redeem its debt without penalty in whole or in part at a redemption price equal to the principal amount outstanding plus any accrued but unpaid interest. If Eurotunnel does not redeem the debt in February 2009 the Notes will bear interest at LIBOR + 1.10% per annum in respect of the Class G1 Notes, EURIBOR + 2.75% per annum in respect of the Class A2 Notes, LIBOR + 4.25% per annum in respect of the Class B1 Notes, EURIBOR + 4.25% per annum in respect of the Class B2 Notes and EURIBOR + 7.74% per annum in respect of the Class C2 Notes.

- On 12 July 2002 Eurotunnel announced the completion of the debt buy-back and refinancing proposals and the Equity Note exchange offer launched in March 2002.

The principal objective of these transactions was to buy back a part of the existing debt at a significant discount to its face value, financed by the proceeds of a new long term bond issue. The transactions aimed to:

- reduce debt,
- reduce annual interest charges,
- extend the maturity profile of its Senior Debt and part of its Junior Debt,
- increase the proportion of its debt service cost which is fixed or capped,
- remove the operating cash flow covenant.

The Equity Note tender offer aimed to reduce interest charges in 2002 and 2003.

As a result of these transactions Eurotunnel's debt was reduced by £446 million and an exceptional profit of £433 million was reported in 2002.

Fixed-Link Finance 2 BV (FLF2) issued £740 million of bonds repayable from 2026-2028, of which £620 million were guaranteed by an insurance company. The funds from this issue were lent to Eurotunnel at fixed interest rates of between 6.645% and 8.16%. With this new loan (Tier 1A) Eurotunnel:

- repurchased £840 million of subordinated debt at a weighted average price of 43%, resulting in a net debt reduction of £443 million,
- refinanced at par £343 million of its Junior Debt which was due to be repaid between 2007 and 2012 with new debt repayable in 2026-2028,

- at the same time, the maturity of £232 million of Senior Debt was extended by seven years to 2009-2012.

The take up of the Equity Note tender offer was 60% of the £636 million of Notes outstanding, resulting in a reduction in Eurotunnel's interest charges of £17 million in 2003 (2002: £16 million).

The extension of debt repayments combined with the reduction in interest charges resulting from the debt buy back significantly reduces Eurotunnel's debt service over the next decade. No debt instrument is now repayable before 2006. The transaction has also resulted in the replacement of £1,186 million variable rate debt with £740 million of debt at fixed rates until 2026-2028, substantially reducing Eurotunnel's exposure to variable interest rates. As a result, over 80% of Eurotunnel's debt is either capped or fixed until 2009.

Two special purpose vehicles Tunnel Stabilisation And Resettable Advances Limited (TSARA) and Fixed-Link Finance 2 BV (FLF2) were created to undertake this transaction. Although EPLC Group holds no shares in these entities, they have been consolidated as quasi subsidiaries on the basis as stated above that EPLC Group derives the significant part of the benefit of this transaction.

FLF2 issued £620,000,000 listed Guaranteed Notes repayable in two equal annual instalments in 2027 and 2028, and £120,000,000 listed Class A Notes repayable in 2026. The Guaranteed Notes bear interest at 6.645% (including insurance) and the Class A Notes bear interest at 8.16%. The Guaranteed Notes are rated AAA by S&P, AAA by Fitch and Aaa by Moody's. The Class A Notes are rated BBB- by S&P, BBB by Fitch and Baa2 by Moody's.

CTG has lent £15 million to Fixed-Link Finance BV as part of this financial operation.

- The Resettable Advances carried a fixed rate of interest of 7.03% until 26 January 2004, when the interest rate was re-fixed in relation to government bond rates with a margin of 0.5%. At the end of the Stabilisation Period this margin will increase to 1.5%. They are repayable by 31 December 2050.
- The Junior Debt carried the same fixed rate of interest as the Resettable Advances until reset on various dates between 1 December 2003 and 8 January 2004, at a variable rate with a margin of 1.25%. This debt is repayable between 2007 and 2025.
- Stabilisation Advances (in respect of Junior Debt and Resettable Advances) or Deferred Interest (in respect of Equity Notes) are created each January and July to settle interest which becomes due but cannot be settled in cash. This Stabilisation Facility is available for drawing until the end of the Stabilisation Period subject to certain drawing limits. It carries no interest charge until after the Stabilisation Period when the outstanding amounts carry a variable rate of interest plus a margin of 1.25%. Within eighteen months following the end of the interest free period the Stabilisation Advances may be converted into Stabilisation Notes at Eurotunnel's option. Eurotunnel can convert the Stabilisation Advances into new Units, via the Stabilisation Notes at the end of the Stabilisation period. This debt is repayable between 2018 and 2026.

Stabilisation Notes may be issued at par subject to certain conditions (i) in satisfaction, in whole or in part, of deferred interest payment obligations under the Equity Notes which cannot be satisfied in cash or (ii) in exchange for Stabilisation Advances arising under the Credit Agreement. The terms on which the Stabilisation Advances and/or the Stabilisation Notes are prepaid in Units will be based on a unit price for EPLC of £0.57, subject to certain specified adjustments including adjustments for fluctuation in the €/£ exchange rate.

• The Senior Debt (£140 million) carries a variable rate of interest. The Senior Debt is repayable between 2009 and 2012 and the margin is 1%. The Senior Debt is rated A- by S&P.

• The Fourth Tranche Debt comprises a fixed rate loan at 8.9475% drawn from the European Coal and Steel Community, repayable in 2019. It bears a margin of 1%.

All debt is fully secured. No significant modification to the debt covenants were made during the year. Debt repayments after 2006 (in million) are the following:

(IN £ MILLION)	2006	2007	2008	2009
£	-	14.1	28.2	77.3

Fair values of financial liabilities cannot be estimated with sufficient reliability as they are not, with the exception of the Participating Loan Notes, traded on an organised market in a standard form. Whilst the Participating Loan Notes are listed on the Luxembourg Stock Exchange, there have been no Participating Loan Note transactions on this Exchange and therefore no reliable market price quotations are available. Fair values have therefore not been disclosed in the financial statements.

At 31 December 2003 the fair value of the interest rate hedging contracts was £(133.2) million (2002: £(39.3) million). This fair value was estimated using a replacement cost calculation at 31 December 2003.

d. Payment of accrued interest

Out of the £82 million of interest falling due in January 2004, £76 million was paid in cash and £6 million was settled using the Stabilisation Facility.

e. Interest Rate Exposure

From 2004, the total amount of the Junior Debt (£907 million), part of the Senior Debt (£140 million) and, the Resettable Advances (£162 million), carry a variable rate of interest.

In August 2000, EPLC Group purchased interest rate collars to limit the impact of possible future increases in interest rates on £1,071 million of its debt from 2004 to 2008. The maximum blended rates payable on this debt will range from 7.25% in 2004 to 8% in 2008. To reduce the upfront cost, EPLC Group wrote interest rate floor contracts on the same amount of debt for the same period and with the same counterparties. These contracts mean that the rates payable on average by EPLC Group will not fall below certain levels. These levels range from an average of 5.5% in 2004 to 4.98% in 2008. A cash premium of £23 million was paid for this interest rate protection which will be taken to the profit and loss account on a time-apportioned basis over the term of the hedging contracts.

As a result of the Junior Debt repackaging in March 2001, EPLC Group received interest rate caps on £536 million of its Junior Debt at the same blended rates and for the same periods as those set out in the above paragraph. No premium was paid and no interest rate floors were written by the Eurotunnel Group to obtain this hedging.

If market interest rates in 2004-2008 are above the interest rate cap rates, the counterparty banks will pay the difference between the two rates to the Eurotunnel Group. If market interest rates in 2004-2008 are below the interest rate floor rates, the Eurotunnel Group will pay the difference between the two rates to the counterparties. When market rates are between the cap and floor rates, no payments will be made under these contracts.

In March 2001, Fixed-Link Finance BV entered into a series of transactions whereby it purchased certain interest rate floor contracts and sold certain interest rate cap contracts, to provide some protection against rate movements during the period from 2004 to 2008. A cash premium of £22 million was paid by Fixed-Link Finance BV for this interest rate protection, which will be taken to the profit and loss account on a time-apportioned basis over the term of the hedging contracts. The fair value of these interest rate contracts at 31 December 2003 was £55.8 million (2002: £46.4 million), using a replacement cost calculation.

On 28 May 2003, Eurotunnel purchased an interest rate swap, which replaces a fixed rate of 4.315% with a variable interest rate equal to LIBOR on £200 million of debt in 2004 and 2005.

An estimate of EPLC Group's total interest charge (including margins) for 2004, taking into account the impact of these interest rate option contracts is shown in the table below, for a range of possible 6 month LIBOR rates:

Interest Charge (before charge for 2000 option premium)

(IN £ MILLION)

3%	4%	5%	6%	7%	8%
156	164	173	186	205	212

f. Exchange Rate Exposure

All EPLC Group's external debt is denominated in Sterling and hence no exchange gains or losses can arise on this debt. The major residual risk lies in the requirement under the Concession for EPLC Group to cost-share its activities with ESA Group. The residual inter-Group debt at 31 December 2003 was £8 million as compared to £25 million at 31 December 2002. A 10% change in the Euro/Sterling parity would result in unrealised exchange gains or losses of approximately £1 million.

g. Liquidity Risk

All the debt is repayable after the Stabilisation Period (31 December 2005 or earlier under certain conditions, at Eurotunnel's option). Interest due on the Junior Debt and Resettable Facility which cannot be met from available cash can, until the end of the Stabilisation Period, be met through drawings under the Stabilisation Facility within certain limits. Eurotunnel may under certain conditions prepay the Stabilisation Facility by issuing Units. This facility, is available to both EPLC Group and FM. The amounts remaining for drawing under the Stabilisation Facility amount to £100 million between 1 February 2004 and 31 January 2005 and £60 million between 1 February 2005 and 31 January 2006.

h. Quasi subsidiaries

A summary of the financial statements of the quasi subsidiaries (Fixed-Link Finance BV, Tunnel Junior Debt Holdings Ltd, Fixed-Link Finance 2 BV and Tunnel Stabilisation And Resettable Advances Ltd) is shown below. As these quasi subsidiaries are similar they have been combined.

Balance Sheet as at 31 December

£ MILLION	At 31 DECEMBER 2003	At 31 DECEMBER 2002
Amounts due from Eurotunnel Group undertakings	1,893	1,842
Prepayments	29	31
Accrued interest receivable	50	50
Cash	62	62
	2,034	1,985
Loan notes	(1,697)	(1,658)
Loan from CTG	(16)	(15)
Accrued interest payable	(50)	(49)
	(1,763)	(1,722)
Net assets	271	263
Retained earnings	271	263

Profit and Loss Account for the period ended 31 December

£ MILLION	2003	2002
Interest receivable	125	93
Interest payable	(129)	(99)
Gain on repurchase of debt	-	6
	(4)	-

There were no recognised gains and losses other than those recognised in the profit and loss account.

Cash Flow Statement for the period ended 31 December

£ MILLION	2003	2002
Interest received	125	72
Interest paid	(125)	(72)
Returns on investment and servicing of finance	-	-
Purchase of loans from Group undertakings	-	20
Loan from CTG	-	15
Financing	-	35
Increase in cash in the period	-	35

16 > Provisions for liabilities and charges

£'000 GROUP	AT 1 JANUARY 2003	CHARGE TO PROFIT AND LOSS ACCOUNT	PROVISIONS UTILISED	EXCHANGE DIFFERENCES	AT 31 DECEMBER 2003
Large scale maintenance	27,800	8,219	(5,375)	643	31,287
Renewal of fixed assets	13,642	2,044	-	552	16,238
Other provisions	-	-	-	-	-
	41,442	10,263	(5,375)	1,195	47,525

17 > Taxation

a. Analysis of charge in the period

	2003 £'000	2002 £'000
Current Tax: (FRS 16)		
UK corporation tax on profits in the period	-	-
Total current tax (b)	-	-
Deferred Tax: (FRS 19)		
Movement in deferred tax provision	-	-
Total deferred tax	-	-
Tax on profit on ordinary activities	-	-

b. Factors affecting the tax charge for the period

	2003 £'000	2002 £'000
(Loss)/profit on ordinary activities before tax	(656,974)	177,270
(Loss)/profit on ordinary activities multiplied by the standard rate of corporation tax in the UK of 30%	(197,092)	53,181
Effects of:		
Amounts chargeable for tax purposes	665	13,320
Non-taxable amounts in the tax computation	(8,806)	(31,240)
Non-qualifying depreciation	7,535	10,316
Exceptional impairment	195,000	-
Accelerated capital allowances (ACA's)	(115,813)	(3,813)
Finance lease ACA's	124,128	2,475
Group tax charged to subsidiaries	(7,800)	(13,712)
Increase/(decrease) in provisions/losses	1,372	(30,872)
Other	811	345
Current tax charge for the period (a)	-	-

c. Factors that may affect future tax charges

At 31 December 2003, excess management charges and losses carried forward of £2,461 million (2002: £2,459 million) were available for offset against certain future income.

Deferred tax

The potential deferred tax asset which, under FRS19, is not recognised in these accounts due to the unavailability of suitable taxable profits from which the future reversal of the underlying timing differences can be deduced, is estimated to be as follows:

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Interest and other short term timing differences	(1,698)	5,750	-	-
Losses	738,449	737,689	-	-
Accelerated capital allowances	33,997	(96,941)	-	-
	770,748	646,498	-	-

18 > Share capital

£'000	2003	2002
Authorised: 2,546,097,327 shares of £0.01 each (2002: 2,362,551,164 shares of £0.01 each)	25,461	23,625
Allotted, called up and fully paid		
At 1 January 2003: 2,362,551,164 shares of £0.01 each	23,625	20,842
Issued during the year: 183,546,163 shares of £0.01 each	1,836	2,783
At 31 December 2003: 2,546,097,327 shares of £0.01 each	25,461	23,625

a. On 13 August 1986, a Corporate Structure Agreement was entered into between, among others, EPLC, ESA, CTG and FM. This provides, inter alia, for the "twinning" of the shares of EPLC and ESA whereby one share in each of these companies together constitute one "Unit". The Articles of Association of EPLC and the "statuts" of ESA restrict transfers of shares to simultaneous transfers of equal numbers of shares in each company.

b. A share option scheme was approved at the Extraordinary General Meeting of EPLC and ESA held on 23 May 1991 enabling eligible employees of the Eurotunnel Group, including executive Directors to be granted options to subscribe for Units. These authorities expired in 1996. On 6 May 1999, new French and UK share option schemes were approved at the Annual General Meetings of EPLC and ESA enabling eligible employees of the Eurotunnel Group to subscribe for Units. A Save-As-You-Earn ("ShareSave") scheme reserved for UK employees was also approved. The authority to grant options under these schemes will expire in 2004. The exercise price of options granted under these schemes must be not less than the higher of the market price of the Unit on the day before grant, or the average market price of the Unit over the 20 dealing days before grant. The exercise price of options granted under the ShareSave scheme must be not less than the higher of 80% of the market price of the Units on the day before grant, or 80% of the average market price of the Unit on the 20 dealing days before grant.

During the 2003 financial year, and in accordance with the above approvals:

- On 21 March 2003, 485 employees were granted options over a total of 18,069,549 Units at a price of £0.26 or €0.39, exercisable between 21 March 2006 and 20 March 2013, on condition that the Eurotunnel Unit price increases by at least 4% a year in excess of the average of the French and UK retail price indices, for a period of at least three years.

- On 21 March 2003, 462 employees opted for the right to subscribe to a total of 13,551,163 Units at a price of £0.21 each between 1 May 2008 and 31 October 2008 under the UK ShareSave scheme.

During 2003, 312,328 Units were issued upon the exercise of options following the redundancy of certain beneficiaries, in accordance with the rules of the scheme. Outstanding options give the right to 2,433 beneficiaries to subscribe for 65,068,053 Units, subject to the following terms:

Share Options DATE OF GRANT	OPTIONS OUTSTANDING	EXERCISE PRICE		EXERCISE PERIOD
		£	€	
13 July 1994	214,302	2.24	2.91	13.07.1998-12.07.2004
24 November 1994	47,601	2.05	2.56	24.11.1998-23.11.2004
11 April 1995	357,537	1.81	2.23	11.04.1999-10.04.2005
18 June 1999	6,774,621	0.95	1.46	18.06.2002-17.06.2009
17 September 1999*	2,590,471	0.73	-	01.11.2004-30.04.2005
24 November 1999	5,904,000	0.81	1.27	24.11.2002-23.11.2009
31 March 2000*	657,217	0.61	-	01.05.2005-31.10.2005
31 March 2000	4,064,850	0.76	1.24	31.03.2003-30.03.2010
16 March 2001*	732,391	0.62	-	01.05.2006-31.10.2006
16 March 2001	5,184,171	0.77	1.26	16.03.2004-15.03.2011
1 May 2002*	1,059,229	0.54	-	01.06.2007-30.11.2007
1 May 2002	6,976,347	0.67	1.09	01.05.2005-30.04.2012
21 March 2003*	12,883,220	0.21	-	01.05.2008-31.10.2008
21 March 2003	17,622,096	0.26	0.39	21.03.2006-20.03.2013

* Granted under ShareSave scheme

c. In 1998, EPLC and ESA made a bonus issue of Warrants to Unitholders: 919,553,419 "2003 Warrants" redeemable on 31 October 2003. During the 2003 financial year, 292,625 Warrants were exercised resulting in the issue of 99,270 Units. The 2003 Warrants have now expired.

d. In April 1998, FM and EFL issued 645,161,300 Equity Notes at a price of £0.70 plus FRF 6.97 (€1.06257).

On 11 May 1999, following the approvals given by the Shareholder meeting of ESA and EPLC on 6 May 1999, the company redeemed 188,108,597 Equity Notes, on the basis of 1 Unit for 1.3 Equity Notes, through the issue of 144,698,901 new Units.

On 17 July 2002, following the approvals given by the Shareholder meeting of ESA and EPLC on 30 May 2002, the company redeemed 275,547,040 Equity Notes, on the basis of 1.01 Units for 1 Equity Note, through the issue of 278,302,491 new Units.

On 25 July 2002, under the terms and conditions of the Equity Notes, a total of 123,467 Equity Notes were repaid in cash at a premium of 13.345% to their face value with the Proceeds of the 2001 Warrants and a total of €78,844 and £51,941 Deferred Interest corresponding to the Equity Notes so redeemed was repaid. A total of €22,844 and £19,941 was repaid in cash. The rest was satisfied by the issue of 56 Stabilisation Notes in Euros by FM, each having a face value of €1,000 and of 32 Stabilisation Notes in Sterling by EFL, each having a face value of £1,000. This represents an issue of £68,435 of Stabilisation Notes.

The outstanding 181,382,196 Equity Notes were redeemed on 31 December 2003 on the basis of 1 Equity Note for 1.01 Units, after adjustment following the 1999 rights issue. 60,845 Equity Notes were redeemed for cash from the proceeds of the exercise of the 2003 Warrants. 181,321,351 Equity notes were redeemed by the issue of 183,134,565 Units.

19 > Directors' interests in shares, options and warrants of the Company

a. Interests at 31 December 2003

The interests of the Directors who held office at the end of the year in the share capital of the Company, all of which were beneficial, were as set out below. As at the date of these accounts, these interests are unchanged.

	2003		2002		
	UNITS	OPTIONS*	UNITS	WARRANTS**	OPTIONS
R. Chapman	20,000	-	20,000	5,000	-
M. Combes	1,400	-	1,400	-	-
V. Cox	10,000	-	1,000	-	-
Y. Déjou	10,681	-	10,681	150	-
K. Edelman	10,000	-	4,544	4,001	-
C. Green	17,387	-	17,387	7,301	-
F. Jaclot	10,256	-	5,000	-	-
P. Lagayette	11,366	-	11,366	49,001	-
C. Mackay	229,086	-	114,086	-	-
C. Petruccelli	19,152	-	19,152	5,001	-
R. Shirrefs	295,331	2,973,320	155,941	203,000	1,706,493

* See more detail presented in Note 19b below

** The 2003 Warrants expired on 31 October 2003

The highest and lowest Unit prices during the year have been 73.5p and 23.3p.

b. Share options

Details of the share options held by the Chief Executive of the Company, Richard Shirrefs at the end of the year pursuant to the share option scheme described in Note 18 are shown below. The Company's Register of Directors' Interests, which is available for inspection in accordance with the provisions of the Companies Act, contains full details of Directors' shareholdings and options.

ISSUE DATE	EXERCISE PRICE IN £	EXERCISE PERIOD	OPTIONS OUTSTANDING
18 June 1999	0.95	18.06.2002-17.06.2009	359,554
17 September 1999*	0.73	01.11.2004-30.04.2005	23,114
24 November 1999	0.81	24.11.2002-23.11.2009	3,000
31 March 2000	0.76	31.03.2003-30.03.2010	244,654
16 March 2001	0.77	16.03.2004-15.03.2011	255,276
1 May 2002	0.67	01.05.2005-30.04.2012	820,895
21 March 2003	0.26	21.03.2006-20.03.2013	1,266,827

* Options granted under the ShareSave Plan.

No options were exercised or lapsed during the year. The market price of one Eurotunnel Unit at 31 December 2003 on the London Stock Exchange was 38.25 p (middle market quotation), and at 31 December 2003 on the Paris Bourse was €0.55 (closing price).

20 > Reserves

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	PROFIT AND LOSS ACCOUNT	SHARE PREMIUM ACCOUNT	PROFIT AND LOSS ACCOUNT	SHARE PREMIUM ACCOUNT
At 1 January 2003	(695)	1,015,568	(250,098)	1,015,568
Share capital issued	-	125,197	-	125,197
Loss for the year	(656,974)	-	(520,708)	-
At 31 December 2003	(657,669)	1,140,765	(770,806)	1,140,765

21 > Holding company profit and loss account

Of the Group loss for the financial year, a loss of £520,708,000 is dealt with in the accounts of the holding company (2002: profit of £47,112,000).

22 > Reconciliations of movements in shareholders' funds

£'000	EPLC GROUP		COMPANY	
	2003	2002	2003	2002
Opening shareholders' funds	1,038,498	668,344	789,095	549,099
Share capital issued	127,033	192,884	127,033	192,884
Retained (loss)/profit for the year	(656,974)	177,270	(520,708)	47,112
Closing shareholders' funds	508,557	1,038,498	395,420	789,095

23 > Pension costs

a. SSAP 24 Pension Costs

A subsidiary of the Group, ESL, operates two schemes providing pensions to EPLC Group employees. Both schemes are of the defined benefit type and the assets of the schemes are held in separate trustee administered funds.

The total pension cost for the year ended 31 December 2003 in respect of the two funds was £3.6 million (2002: £3.4 million); this cost was assessed in accordance with the advice of the consultant actuary. The pension cost charged to the Profit and Loss Account is such as to spread the estimated costs of pensions over a period not exceeding the employees' working lives with the Group. The latest actuarial valuations of the schemes were carried out as at 6 April 2002. The valuations were made using the projected Unit method (The Channel Tunnel Group Pension Fund) and the attained age method (The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund). The major assumptions on which they were based were that the annual investment return would be 6% (The Channel Tunnel Group Pension Fund) and 4.8% (The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund), that salary increases would average 4% per annum and that present and future pensions would increase at the rate of 2.5% per annum. The valuation showed that the combined value of assets of the funds as a percentage of the combined value of liabilities was 94%. At the valuation date the market value of the schemes' assets totalled £48.4 million, excluding AVCs.

Employer contributions paid to The Channel Tunnel Group Pension Fund during 2003 were at the rate of 14.1% of pensionable salaries. Employer contributions paid to the Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund during 2003 were £230,000. These rates are above the

employer's share of the estimated cost of accruing benefits, the difference being paid to make good the overall deficit disclosed by the 6 April 2002 actuarial valuations.

b. FRS17 Retirement Benefits

Whilst the company continues to account for pension costs in accordance with SSAP24, under FRS17 the following transitional disclosures are required.

The valuation used for FRS17 disclosure has been based on the most recent actuarial valuation at 6 April 2002 updated by an independent qualified actuary to take account of the requirements of FRS17 in order to assess the liabilities of the scheme at 31 December 2003. Scheme assets are stated at their market value at 31 December 2003.

The major assumptions used to calculate scheme liabilities under FRS17 are:

	2003	2002
Rate of general increase in salaries	4.0%	3.8%
Rate of increase to pensions in payment liable for Limited Price Indexation	2.5%	2.3%
Discount rate	5.4%	5.6%
Inflation rate	2.5%	2.3%

The fair value of the schemes' assets, which are not intended to be realised in the short term and may be subject to significant change before they are realised, and the present value of the schemes' liabilities which are derived from cash flow projections over long periods and thus inherently uncertain, were:

	LONG TERM RATE OF RETURN EXPECTED AT 31 DECEMBER		2003			2002		2002
	2003	2002	MAIN FUND	SENIOR EXECUTIVES FUND	TOTAL	MAIN FUND	SENIOR EXECUTIVES FUND	TOTAL
	%	%	£MILLION	£MILLION	£MILLION	£MILLION	£MILLION	£MILLION
Equities	7.8%	8.0%	35.5	2.2	37.7	26.4	3.1	29.5
Government Bonds	4.8%	4.5%	8.9	8.1	17.0	5.3	6.7	12.0
Other	3.5%	3.8%	0.4	0.3	0.7	1.4	0.2	1.6
Total market value of assets			44.8	10.6	55.4	33.1	10.0	43.1
Present value of scheme liabilities			(63.0)	(10.6)	(73.6)	(48.4)	(9.7)	(58.1)
(Deficit)/surplus in the schemes			(18.2)	-	(18.2)	(15.3)	0.3	(15.0)
Deferred tax asset recognised			-	-	-	-	-	-
Net pension (liability)/asset			(18.2)	-	(18.2)	(15.3)	0.3	(15.0)

The assumptions used by the actuary are the best estimates chosen from a range of possible actuarial assumptions which, due to the timescale covered, may not necessarily be borne out in practise.

The amount chargeable to operating profit and finance income for the year ended 31 December 2003 had FRS17 been operative is as follows:

	2003		2002	
	£ MILLION	£ MILLION	£ MILLION	£ MILLION
Operating cost				
Current service cost		3.9		3.8
Other finance items				
Interest on Scheme liabilities	3.3		2.6	
Expected return on Scheme assets	(3.2)		(3.2)	
		0.1		(0.6)
Pension cost under FRS17		4.0		3.2

The amount recognised in the Statement of Total Recognised Gains and Losses had FRS17 been operative is analysed below:

	2003		2002	
	£ MILLION	PERCENTAGE OF SCHEME ASSETS/LIABILITIES (AS APPLICABLE)	£ MILLION	PERCENTAGE OF SCHEME ASSETS/LIABILITIES (AS APPLICABLE)
Actual return less expected return on Scheme assets	4.1	7.4%	(9.7)	22.5%
Experience gains and losses arising on Scheme liabilities	0.2	0.3%	(2.4)	4.2%
Changes in assumptions underlying the present value of the Scheme liabilities	(71)	9.6%	(2.5)	25.1%
Actuarial loss recognised in Statement of Total Recognised Gains and Losses	(2.8)		(14.6)	

The movement in the deficit during the year is detailed below:

	2003	2002
	MOVEMENT £ MILLION	MOVEMENT £ MILLION
Deficit in Scheme at 1 January 2003	(15.0)	(0.6)
Movement in year:		
Current service cost	(3.9)	(3.8)
Contributions	3.6	3.4
Other finance income	(0.1)	0.6
Actuarial loss	(2.8)	(14.6)
Deficit in Scheme at 31 December 2003	(18.2)	(15.0)

24 > Commitments and contingent liabilities

In accordance with the terms of the Credit Agreements, the Eurotunnel Group companies have undertaken to grant as security to the lending parties to the Credit Agreements charges over their assets and rights, other than the assets and rights owned by EDL, OPL, CLL and the CRL companies.

Pursuant to the Credit Agreements, after the occurrence of an event of default, the banks would in certain circumstances be entitled to exercise their rights of substitution as provided under the Concession as well as their security rights under the financing agreements.

As at 31 December 2003, the shares of ESA and EPLC subsidiaries, most bank accounts, the commissioned rolling stock, all trademarks and the benefits of the most important contracts had been given as security under French law. Under English law, all assets and rights owned by the Eurotunnel Group companies other than EDL, OPL, CLL and the CRL companies come under a floating charge. Some specific charges over certain of the Eurotunnel Group companies' land and buildings have been effected.

25 > Leasing commitments

At 31 December 2003, the Group had annual commitments under operating leases as follows:

£'000	2003		2002	
	PROPERTY	PLANT AND MACHINERY	PROPERTY	PLANT AND MACHINERY
ON LEASES EXPIRING:				
Within one year	-	196	-	274
Between two and five years	164	299	159	169
	164	495	159	443

26 > Cash Flow Statement

a. Reconciliation of the operating (loss)/profit for the year to the net cash inflow from operating activities

£'000	2003	2002
GROUP		
Operating (loss)/profit	(564,650)	75,378
Profit on sale of assets and subsidiary undertakings	25,789	47,112
Depreciation and amounts written off tangible and intangible fixed assets	712,220	83,970
Decrease/(increase) in stocks	4,457	(503)
Net operating activities shared with ESA Group undertakings	6,770	21,974
(Increase)/decrease in debtors	(85)	523
Increase in creditors	4,690	23,989
Net cash inflow from operating activities	189,191	252,443

b. Analysis of cash flow for headings netted in the Cash Flow

Statement

£'000 GROUP	2003	2002
RETURNS ON INVESTMENT AND SERVICING OF FINANCE		
Payment for debt repurchase	(470)	(37,447)
Interest received	39,658	16,194
Interest paid	(205,303)	(145,579)
Bank charges paid	(1,275)	(1,424)
Payments for hedging transaction	-	(1,741)
	(167,390)	(169,997)
CAPITAL EXPENDITURE		
Payments to acquire tangible assets	(2,299)	(7,238)
Sale of tangible fixed assets	2,185	20
	(114)	(7,218)

£'000

GROUP	2003	2002
FINANCING		
Net cash (outflow)/inflow from change in bank loans	(46,218)	391,913
Payment to escrow account for future reduction of debt	(3,680)	(1,220)
Receipts from issuing shares	111	286
Payments of expenses or commissions on issues of equity shares	(39)	(3,815)
Decrease/(increase) in other financial debtors	88,750	(530,330)
(Decrease)/increase in other financial creditors	(88,750)	530,330
Payments to ESA Group	(24,881)	(346,048)
	(74,707)	41,116

Net operating activities shared with ESA Group undertakings represents the impact of the cost sharing on the profit and loss account of the EPLC Group.

Payments to ESA Group represent net cash which has been paid from the EPLC Group to the ESA Group plus any payments made by the EPLC Group in settlement of an ESA Group invoice.

c. Reconciliation of net cash flow to movement in net debt

£'000 GROUP	2003	2002
(Decrease)/increase in cash in the period	(53,020)	116,344
Cash inflow/(outflow) from financing	74,779	(45,865)
Change in net debt resulting from cash flows	21,759	70,479
Debt converted into shares	126,968	194,615
Debt repurchased below face value	50,731	241,737
Interest settled by conversion into debt and changes in accrued interest	(7,010)	(38,548)
Increase in amounts due to ESA Group	(11,171)	(32,893)
Translation difference on amounts due to ESA Group	(3,372)	23,858
Movement in net debt in the period	177,905	459,248
Net debt at start of period	(3,211,817)	(3,671,065)
Net debt at end of period	(3,033,912)	(3,211,817)

d. Analysis of net debt

£'000 GROUP	AS AT 31 DECEMBER 2002	CASH FLOW	FINANCIAL OPERATIONS***	STABILISATION FACILITY	NON CASH MOVEMENTS WITH ESA GROUP*	MOVEMENT IN ACCRUED INTEREST	EXCHANGE MOVEMENT	AS AT 31 DECEMBER 2003
Cash at bank and in hand	15,544	(3,803)	-	-	-	-	-	11,741
Short term investments**	195,668	(49,217)	-	-	-	-	-	146,451
Total cash	211,212	(53,020)	-	-	-	-	-	158,192
Bank loans (including accrued interest)	(1,551,397)	49,898	50,731	(14,993)	-	7,096	-	(1,458,665)
Loan Notes (including accrued interest)	(630,026)	-	126,968	-	-	887	-	(502,171)
FLF Loan Notes (including accrued interest)	(444,310)	-	-	-	-	-	(1,810)	(446,120)
FLF2 Loan Notes (including accrued interest)	(761,441)	-	-	-	-	-	-	(761,441)
Other loans (including accrued interest)	(3,066)	-	-	-	-	-	-	(3,066)
Net amounts due to ESA Group undertakings	(32,789)	24,881	-	-	(11,171)	-	(1,562)	(20,641)
Total debt	(3,423,029)	74,779	177,699	(14,993)	(11,171)	7,983	(3,372)	(3,192,104)****
Total net debt	(3,211,817)	21,759	177,699	(14,993)	(11,171)	7,983	(3,372)	(3,033,912)

* Representing principally cost sharing of net operating activities and capital investment with ESA Group.

** Short term investments relate to certificates of deposits with qualifying financial institutions which are repayable on demand.

*** Including conversion of Loan Notes into Equity, repurchase of debts below face value and to cancel certain accrued interest. Further details are provided in Note 15.

**** Of the £3,192,104,000 (2002: £3,423,029,000) total debt as at 31 December 2003, £109,111,000 (2002: £279,359,000) falls due within one year (Note 14), and £3,082,993,000 (2002: £3,143,670,000) falls due after more than one year (Note 15).

Eurotunnel SA

Société anonyme au capital de 381 914 599 euros
334 192 408 RCS Paris
Siège social : 19, boulevard Maiesherbes - 75008 Paris

Eurotunnel plc

Registered Office - Cheriton Parc, Cheriton High Street,
Folkestone, Kent CT19 4QS
Registered in England and Wales No. 1960271