

Eurotunnel
2004
Rapport Annuel Abrégé



En avant



Eurotunnel 2004 Rapport Annuel Abrégé

En avant

Depuis 1994, Eurotunnel transporte entre la France et la Grande-Bretagne, par voie ferrée, via le tunnel sous la Manche, des personnes et des marchandises.

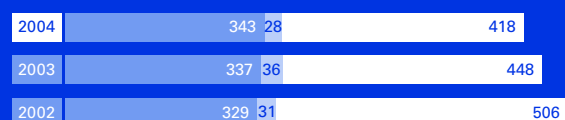
Le groupe exploite une flotte de vingt-cinq navettes à bord desquelles embarquent véhicules de tourisme, cars et camions, système de transport dont la rapidité, la fiabilité et la fréquence sont sans comparaison.

Gestionnaire d'infrastructure, Eurotunnel, perçoit les péages des autres entreprises ferroviaires qui utilisent le Tunnel.

Les Etats français et britannique ont concédé à Eurotunnel l'exploitation du tunnel sous la Manche jusqu'en 2086.

Chiffres-clés

Chiffre d'affaires (en millions d'euros £1=1,466 €)



■ Chemins de fer ■ Activités hors transport ■ Navettes Eurotunnel

Résultat d'exploitation (en millions d'euros £1=1,466 €)



Frais financiers nets (en millions d'euros £1=1,466 €)



Résultat net (en millions d'euros)*



⁽¹⁾ Incluant une dépréciation exceptionnelle de 560 m€

⁽²⁾ Incluant une dépréciation exceptionnelle de 1845 m€

* Au taux de charge de chaque année

Table des matières

01 Message aux actionnaires
03 Responsabilité sociale
05 Navettes Camions
07 Navettes Passagers
09 Services ferroviaires
10 L'information des actionnaires, notre priorité

12 Gouvernement d'entreprise
14 Responsabilité environnementale
15 Analyse financière
19 Comptes combinés résumés du Groupe Eurotunnel
20 Comptes sociaux résumés d'Eurotunnel SA

Message aux actionnaires



Jacques Gounon
Président du Conseil Commun
du Groupe Eurotunnel
Président d'Eurotunnel plc
Président d'Eurotunnel SA

1. Enrayer la
baisse de notre
chiffre d'affaires

2. Augmenter
nos marges
d'exploitation

3. Bâtir une
structure
financière viable

Madame, Monsieur, chers actionnaires

Depuis maintenant plusieurs années, Eurotunnel affronte de sérieuses difficultés économiques. L'année 2004 a confirmé cette tendance, que la proximité d'échéances financières exigeantes rend plus préoccupante encore.

Un contexte toujours difficile

Face aux difficultés du marché transmanche et à la guerre des prix poursuivie par la concurrence, Eurotunnel a essuyé en 2004 de nouvelles déconvenues : le trafic et le chiffre d'affaires ont baissé ; les marges d'exploitation se sont réduites.

Par ailleurs, les obstacles rencontrés avant l'ouverture des négociations avec les créanciers d'Eurotunnel, nombreux et aux intérêts divers, ont encore assombri le dossier.

Dans ce contexte négatif, le cours de l'action Eurotunnel a continué de chuter.

Le nouveau Conseil Commun d'Eurotunnel a procédé à une revue des forces et faiblesses de l'entreprise, puis lancé au cours de l'été la recherche de solutions innovantes pour améliorer la marge d'exploitation d'Eurotunnel de 100 millions d'euros et, ainsi, compenser la disparition prévue de la garantie des paiements des réseaux ferrés (MUC) fin novembre 2006 ; cet effort est un préalable indispensable au redressement d'Eurotunnel.

Ainsi est né, avec l'appui de plus de cent cadres de l'entreprise, le plan DARE (oser, en français). Ce projet a engagé une réorganisation industrielle et commerciale profonde. Il vise à enrayer la dégradation continue du trafic, du chiffre d'affaires et, surtout, des marges d'exploitation. Il prévoit de mieux valoriser les

atouts exceptionnels et les avantages concurrentiels du produit Eurotunnel. Il ajuste les capacités opérationnelles à la demande du marché. Il veut réduire de manière significative les coûts de sous-traitance et les frais généraux. Il comporte de ce fait des conséquences sociales, qu'il conviendra de minimiser.

Les prémices du redressement

Même si les freins à l'exploitation du port de Calais ont avantagé Eurotunnel, les premiers mois de 2005 semblent valider le bien-fondé de l'approche DARE : les relations avec la clientèle des Navettes Camions se sont renforcées sur des bases pérennes et confiantes, la nouvelle organisation opérationnelle a été mise en place le 3 janvier 2005, la capacité de transport disponible a été adaptée à la demande et le taux de remplissage s'améliore sensiblement.

Dans un marché plus complexe, la même méthode d'analyse et de proposition a permis d'élaborer une nouvelle politique commerciale en direction de la clientèle des Navettes Passagers, qu'il est prévu de mettre en œuvre mi-2005. Eurotunnel en attend des résultats prometteurs.

Signé avec les organisations syndicales en février 2005, un accord de méthode a renforcé le dialogue social avec les représentants des salariés et leur a donné l'occasion de mener une analyse indépendante et approfondie de la situation de l'entreprise.

Ce même dispositif a vocation à encadrer les discussions sur l'adaptation nécessaire des effectifs à la nouvelle organisation opérationnelle de l'entreprise.

A partir du 7 avril 2004 et au cours de premiers mois de 2005, un nouveau type de relations entre l'entreprise et ses actionnaires s'est installé. De nouveaux moyens de communication ont été développés et le rôle des comités d'actionnaires a été revalorisé.

Autre traduction de cet état d'esprit, pour la première fois dans

Message aux actionnaires



l'histoire d'Eurotunnel, le Conseil Commun a choisi d'organiser l'assemblée générale à proximité du site d'exploitation de Coquelles (Pas-de-Calais). Cette décision donne l'occasion aux actionnaires de découvrir nos installations, de prendre toute la mesure des atouts du système de transport d'Eurotunnel, bref, d'être au plus près de leur entreprise.

La renégociation de la dette

Le plan DARE est un socle pour entreprendre le redressement d'Eurotunnel. Sa conception et sa mise en œuvre ont été rendues possible par les efforts de ses salariés, sa poursuite appelle le soutien de ses actionnaires.

Mais ces efforts et ce soutien ne trouveront leur raison d'être que dans l'aboutissement d'une restructuration financière qui garantisse l'avenir de l'entreprise, de ceux qui la font vivre, de ceux qui croient toujours à son succès.

Le Conseil Commun d'Eurotunnel s'est penché sur le complexe dossier de la dette, faisant procéder à des études approfondies, recherchant des solutions innovantes, explorant tous les scénarios, nouant des contacts avec les États et nos partenaires industriels.

Arrivé à la présidence de votre société mi-février 2005, j'ai jugé indispensable de prendre en mains personnellement ce dossier qui conditionne l'avenir d'Eurotunnel. C'est pourquoi, le Conseil Commun m'en a confié la responsabilité opérationnelle.

C'est dans ce cadre que j'ai tenu à renégocier les termes de la demande de dérogation (*waiver*) aux accords de crédit, demande que, sur décision unanime du Conseil, nous avons adressée aux créanciers début avril. Notre objectif est simple et concret : alléger la charge financière d'Eurotunnel et lui bâtir, enfin, une structure de financement viable.

Le 20 avril 2005, nous avons reçu l'accord de nos créanciers à cette demande. Les négociations vont ainsi pouvoir s'ouvrir très prochainement.

Elles seront certainement longues et complexes, mais je les conduirai, avec l'appui du Conseil, de manière déterminée pour assurer l'avenir de notre société.

Reconstruire ensemble

Le tunnel sous la Manche est une réalisation unique en son genre, aboutissement du plus grand chantier de génie civil du XXe siècle.

Depuis 1994, via cet ouvrage, Eurotunnel a transporté entre la France et la Grande-Bretagne plus de 160 millions de passagers, plus de neuf millions de camions, plus de 23 millions de tonnes de marchandises dans des conditions de fiabilité, de sécurité, de fréquence et de confort sans rivales. Il a aussi ouvert aux grands réseaux ferroviaires européens une liaison à grande vitesse sûre entre les deux pays.

Je souhaite que toutes les parties prenantes à l'avenir d'Eurotunnel, salariés, créanciers, gouvernements concédants, réseaux ferrés partenaires, et, vous aussi, actionnaires soient conscientes de l'enjeu actuel et participent, chacun à sa mesure, et dans le cadre légal qui est le nôtre, au devenir de cette belle réalisation et de cette entreprise emblématique.

Il s'agit, ensemble, de reconstruire Eurotunnel.

Jacques Gounon

25 avril 2005

Responsabilité sociale

Une entreprise
Deux terminaux
3 205 salariés
88 430 heures de formation



Eurotunnel est une entreprise authentiquement binationale ; ses effectifs sont essentiellement français et britanniques. La mise en œuvre à travers le Groupe des meilleures pratiques est une priorité, au même titre que le traitement équitable de tous les salariés, dans le respect des lois sociales de chacun des deux pays et des directives européennes.

Effectifs

Entre le 1er janvier et le 31 décembre 2004, l'effectif total est passé de 3 312 personnes (dont 3 285 contrats à durée indéterminée) à 3 205 (dont 3 187 CDI). Cette baisse est due pour l'essentiel à des départs naturels.

Temps de travail

La durée hebdomadaire du travail est de 37 heures au Royaume-Uni et de 35 heures en France.

Représentation du personnel

Les structures de représentation du personnel sont nationales, avec un Comité d'Entreprise (CE) en France et un Company Council (CCO) au Royaume-Uni, et mixte avec le Comité d'Entreprise Européen. Le CE et le CCO disposent d'un budget, correspondant à 1% de la masse salariale, pour la gestion des œuvres sociales. Des accords collectifs ont été négociés avec quatre organisations syndicales en France (CFDT, CGT, CFE-CGC, FO) et un syndicat au Royaume-Uni (TGWU).

Formation

En 2004, Eurotunnel a consacré 4,2 % de la masse salariale à la formation, représentant près de 88 430 heures dispensées à 2 922 employés. Les secteurs prioritaires sont la sécurité, les compétences professionnelles, la qualité du service client et la gestion.

Emploi des personnes handicapées

L'égalité des chances en matière de recrutement et d'emploi est la règle chez Eurotunnel. En Grande-Bretagne, l'entreprise se conforme à la loi de 1996 contre la discrimination vis-à-vis des personnes handicapées. En France, l'entreprise dépasse ses engagements en ce qui concerne le taux d'emploi des travailleurs handicapés.

Hygiène et sécurité

Les questions d'hygiène et de sécurité sur le lieu de travail sont coordonnées par la Direction Sécurité, Qualité, Hygiène et Environnement, placée sous l'autorité directe du Directeur Général. Le comité Sécurité du Conseil Commun est, par ailleurs, chargé du suivi des résultats.

Eurotunnel a réalisé des progrès significatifs en matière de réduction du nombre d'accidents du travail. Le taux de fréquence, mesuré en moyenne glissante sur 12 mois du nombre d'accidents avec arrêt de travail par million d'heures travaillées, a ainsi été ramenée à 1,05 en 2004 pour le personnel Eurotunnel et à 2,0 pour le personnel des entreprises sous-traitantes. En 1999, les chiffres correspondants s'élevaient à 10 pour Eurotunnel et à 22,7 pour les sous-traitants.



Navettes Camions

Augmentation des revenus et des marges

Pour notre clientèle fret, la sécurité et la fiabilité, priorités absolues d'Eurotunnel, sont les avantages qui nous démarquent de la concurrence

Nombre de camions transportés (en milliers)

2004	1 281
2003	1 285
2002	1 231

Les navettes d'Eurotunnel ont transporté 1 281 207 camions en 2004, un chiffre équivalent à celui de l'année précédente. La société n'a donc pas été en mesure de tirer profit de la croissance du marché. C'est pourquoi, Eurotunnel a lancé le 3 janvier 2005 une nouvelle stratégie commerciale et opérationnelle pour cette activité. Elle s'appuie sur la valeur ajoutée spécifique offerte par les Navettes Eurotunnel, leur qualité de service, l'optimisation de la gestion opérationnelle et la réduction des coûts correspondants.

Les entreprises de transport et de logistique, ainsi que leurs clients basés en Europe continentale ou au Royaume-Uni, valorisent principalement la fréquence, la ponctualité et la fiabilité dans la gestion de la chaîne logistique.

Les Navettes Eurotunnel offrent aux camions la possibilité de traverser la Manche en un temps record (35 mn de terminal à terminal, 1h10 d'une autoroute à l'autre), 365 jours par an, 24 heures par jour, par tout temps et dans des conditions de sécurité et de fiabilité inégalées. Ces avantages sont mis en avant par nos clients eux-mêmes à travers les enquêtes qualité réalisées chaque trimestre.

Amélioration du service offert à nos clients réguliers

Dans le passé, l'avantage spécifique que constitue l'offre d'Eurotunnel a trop souvent été utilisé comme une assurance par les transporteurs choisissant les services de nos concurrents. En se rabattant sur les navettes d'Eurotunnel dès que la traversée de la Manche était perturbée, pour des raisons climatiques ou autres, ils créaient régulièrement un afflux massif de trafic vers le Tunnel : notre clientèle régulière et fidèle se voyait ainsi pénalisée par les retards occasionnés, perdant une partie

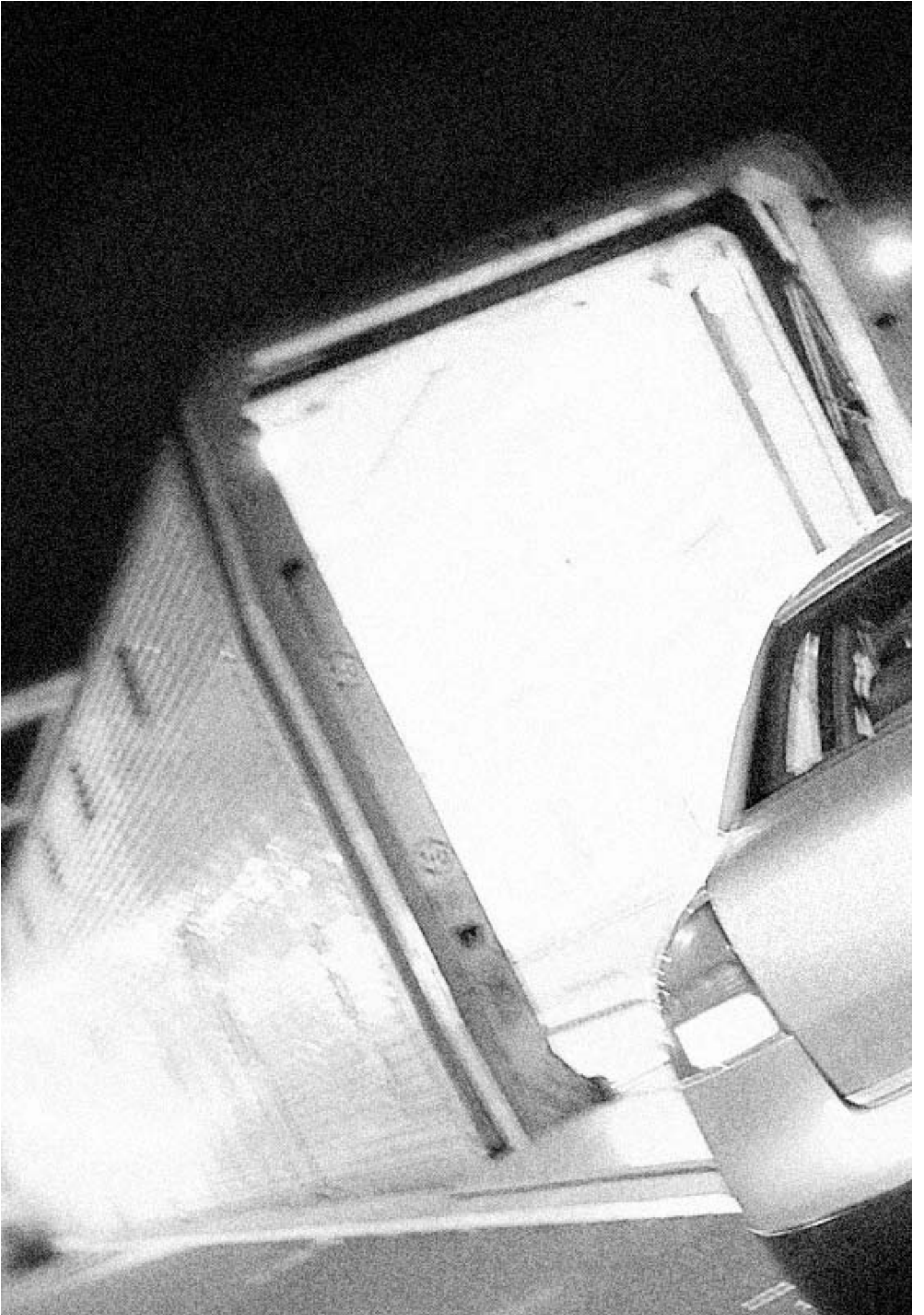
du bénéfice spécifique lié à leur statut de client fidèle.

La nouvelle stratégie offre à notre clientèle sous contrat un service amélioré. Les clients nous communiquant des prévisions journalières de trafic jouissent d'un accès prioritaire à notre service. Les tarifs sont alors fixés en fonction de la fiabilité de ces prévisions et des volumes transportés.

Cette stratégie vise également à décourager les transporteurs qui sont des utilisateurs réguliers des ferries de considérer les Navettes Camions comme une assurance de dernier recours, en cas de problème de navigation. Ceux-ci, lorsqu'ils ne fournissent pas de prévisions de trafic, doivent acquitter le prix standard et attendre qu'une place à bord des navettes se libère. Cela permet à Eurotunnel de valoriser pleinement son offre pour la clientèle sous contrat en lui garantissant un accès prioritaire. Pour l'année 2005, le prix standard – hors contrat – de la traversée (dans chaque sens) a été fixé à un niveau élevé basé sur le coût réel pour Eurotunnel de la mobilisation de capacités supplémentaires. Aux transporteurs hors contrat, Eurotunnel propose un départ toutes les six heures.

Réduction des capacités et optimisation des coûts

La nouvelle stratégie permet d'évaluer le produit Eurotunnel en fonction de critères autre que le simple prix de la traversée. Elle nous permet également de réduire les capacités inutilisées. Depuis le début de l'année 2005, la capacité disponible a été réduite de 15 %, soit environ 60 000 départs par an. Ce chiffre correspond à un ajustement des capacités à la demande et permet donc une réduction significative des coûts opérationnels.



Navettes Passagers

Nos clients nous choisissent pour la rapidité et la fiabilité

La nouvelle politique commerciale valorise pleinement l'avantage concurrentiel d'Eurotunnel, ajuste nos capacités opérationnelles à la demande de nos clients et améliore le rapport qualité/prix de notre offre

Nombre de voitures transportées (en milliers)

2004	2 101
2003	2 279
2002	2 336

Nombre d'autocars transportés (en milliers)

2004	63
2003	72
2002	72

Le marché Passagers de la traversée de la Manche a fait l'objet d'une intense compétition en 2004. L'augmentation du nombre de compagnies aériennes « low-cost » et la croissance de leur activité se sont traduites par une baisse de 6 % du marché des automobiles et de 4 % de celui des autocars sur le transmanche.

Une nouvelle stratégie passagers sera lancée mi-2005, résultat d'une analyse en profondeur de l'adéquation de notre offre au marché.

Trois variables-clés ont été identifiées comme facteurs critiques de différenciation du service passagers des navettes d'Eurotunnel par rapport aux autres transporteurs transmanche (essentiellement les ferries) : le produit, le prix et la capacité

Le produit – valoriser au mieux l'avantage compétitif d'Eurotunnel

La clientèle d'Eurotunnel est avant tout sensible à la simplicité et à la souplesse des Navettes Passagers. Ces atouts doivent impérativement être maintenus, voire renforcés. L'objectif est d'améliorer la qualité de service perçue par la clientèle dans toutes ses occasions de contact avec Eurotunnel, qu'il s'agisse d'Internet, de l'arrivée aux terminaux des navettes et à bord de celles-ci.

Afin d'accompagner ces améliorations, le site Internet d'Eurotunnel sera relancé en 2005, et rendu plus facile, plus rapide et plus agréable d'accès pour le client internaute.

Le prix – l'amélioration du rapport qualité/prix

Une nouvelle grille tarifaire est en cours d'élaboration. Elle est basée sur l'ajustement permanent de l'offre à la demande, principe qui a fait ses preuves dans le transport aérien. Des billets à tarifs compétitifs seront ainsi proposés à des catégories variées de clientèle, incluant les segments habituels des « vacanciers », des « courts séjours » et des « allers-retours jour ». La nouvelle grille tarifaire est également conçue pour valoriser l'offre d'Eurotunnel vis-à-vis de nouvelles catégories de voyageurs transmanche.

La capacité – l'ajustement de l'offre opérationnelle à la demande effective du marché

Grâce à cette nouvelle stratégie et à l'ajustement heure par heure de ses capacités opérationnelles à la demande du marché, Eurotunnel ambitionne de réduire ses coûts directs et d'augmenter ses marges opérationnelles. Eurotunnel maintiendra le rythme de quatre départs de navette par heure en période de pointe et réduira la capacité pendant les heures creuses. La périodicité des départs de navettes sera donc désormais variable, liée à l'état de la demande. En cas de besoin, une capacité supplémentaire sera disponible, avec un bref préavis.

Cette nouvelle stratégie a été testée avec succès auprès de nos clients. Elle sera mise en place à la mi-2005.



Services ferroviaires

Une activité à fort potentiel de développement

Eurotunnel gère l'infrastructure du tunnel sous la Manche et assure le passage des trains d'Eurostar (passagers), de la SNCF et de EWS (marchandises). Il perçoit les redevances de ces opérateurs ferroviaires

Passagers Eurostar (en milliers)

2004	7 277
2003	6 315
2002	6 603

Chemins de fer – Eurostar

L'ouverture le 28 septembre 2003 de la première partie de la ligne à grande vitesse entre Folkestone et Londres s'est traduite par un accroissement du nombre de passagers à bord des trains Eurostar empruntant le Tunnel, du fait de la réduction du temps de trajet et de l'amélioration de la régularité des trains. Cet accroissement constaté dès 2003 a perduré en 2004 avec 7 276 675 passagers transportés, en augmentation de près de 15 % par rapport à l'année précédente. La mise en service du second tronçon – jusqu'à Londres – est prévue en 2007.

Eurostar a annoncé son intention de fermer le terminus de la gare de Waterloo et d'organiser l'ensemble du trafic à partir de St Pancras dès la mise en service de la nouvelle ligne.

2007 devrait également être l'année de la mise en place de la ligne à grande vitesse entre Bruxelles et Amsterdam, ouvrant ainsi la possibilité pour Eurostar d'élargir fortement son marché en développant un service direct entre Londres et Amsterdam via Bruxelles.

Chemins de fer – Trains de marchandises

Le volume de fret transporté par les compagnies ferroviaires à travers le Tunnel a augmenté de 8 % en 2004, atteignant 1 889 175 tonnes, correspondant à une croissance mesurée pendant la première moitié de l'année, suivie d'une stagnation pendant la seconde moitié. Ce volume ne représente toutefois aujourd'hui que 60 % de celui atteint en 1998, avant les perturbations provoquées par les clandestins.

Trains de marchandises (en milliers de tonnes)

2004	1 889
2003	1 744
2002	1 464

Aujourd'hui encore, la capacité offerte par le Tunnel pour le passage de trains de marchandises demeure fortement sous-utilisée ; ceci souligne la nécessité de la mise en œuvre d'une véritable politique de développement du fret ferroviaire à l'échelon européen.

Les revenus provenant des compagnies de chemin de fer passagers (Eurostar) et fret (SNCF et EWS) sont fixés dans le cadre d'une convention d'utilisation de longue durée. Un montant minimal annuel est garanti jusqu'à fin novembre 2006, dans le cadre d'une clause dite de « charge minimum ».

Europorte 2, entreprise ferroviaire et filiale d'Eurotunnel

Europorte 2 a obtenu de la part des autorités françaises une licence d'entreprise ferroviaire, pour le transport international de marchandises sur les lignes du réseau ferré français, appartenant au réseau transeuropéen de fret ferroviaire. Europorte 2 a également obtenu les sillons et les certificats de sécurité requis. Dans le cadre de l'ouverture à la concurrence du trafic ferroviaire de fret international, Europorte 2 a vocation à devenir l'une des premières entreprises ferroviaires privées françaises.

L'information des actionnaires, notre priorité

Démocratie actionnariale

Grâce aux capitaux mobilisés par des centaines de milliers d'investisseurs individuels, le tunnel sous la Manche a pu être bâti et la société qui l'exploite, Eurotunnel, a été créée, sans le moindre argent public.

Pour nos actionnaires originels, les espoirs de rentabiliser leur investissement ont été fortement déçus : la facture des travaux s'est révélée très supérieure aux devis initiaux et les prévisions de trafic ferroviaire ont été démenties. Au fil des années, le niveau de l'endettement a atteint des proportions imposantes, au point que le résultat opérationnel, ne couvre pas en totalité les intérêts de la dette.

Dans le même temps, les revenus et les marges de la société ont diminué, sans que n'ait pu aboutir une véritable valorisation des avantages concurrentiels de nos Navettes.

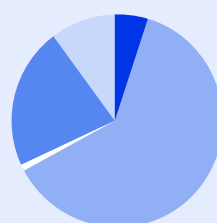
Le 7 avril 2004, cette situation a conduit au renversement par les actionnaires individuels de l'équipe dirigeante alors en place.

Issu de cette expression sans précédent de la démocratie, actionnariale, le nouveau Conseil s'est alors fixé trois objectifs prioritaires : d'abord, lancer une nouvelle stratégie commerciale et opérationnelle qui tire le meilleur profit du système de transport d'Eurotunnel ; ensuite, entrer dans les conditions les plus favorables dans la phase de restructuration de la dette et conduire cette négociation dans l'intérêt des actionnaires ; enfin, faire d'Eurotunnel une entreprise exemplaire en matière de démocratie actionnariale : c'est-à-dire, dans l'esprit du changement du 7 avril 2004, informer de manière complète et transparente les centaines de milliers d'actionnaires sur la vie de leur entreprise, ses évolutions, ses perspectives.

A cet effet, des actions simultanées et complémentaires ont été menées pour multiplier les canaux d'information et répondre ainsi au mieux aux attentes des actionnaires en la matière :

- Le Centre d'information des actionnaires a été doté de moyens importants afin de pouvoir répondre à toutes leurs questions, sur les sujets les plus variés, du lundi au vendredi, de 9h00 à 17h30 (numéro Azur : 0 810 627 627)
- Une base de données a été constituée regroupant plus de 10 000 adresses électroniques grâce à laquelle nos actionnaires bénéficient d'une information directe, instantanée et peu coûteuse
- Les Comités consultatifs d'actionnaires ont été relancés; en France et au Royaume-Uni, ces deux groupes d'une dizaine de membres, tous actionnaires d'Eurotunnel depuis au moins trois ans, se réunissent chaque trimestre en présence du Président et de la direction générale, pour les conseiller sur la communication en direction des actionnaires, leur soumettre critiques et suggestions et être les porte paroles des 800.000 actionnaires de la société

Structure de l'actionnariat



Sources:

TPI au 31 décembre 2004, registres Computershare et Crédit Agricole, et Eurotunnel

- Des conférences téléphoniques ont été organisées pour permettre un dialogue en direct et sans intermédiaire entre les actionnaires qui le souhaitent et la direction de l'entreprise
- Le site web d'Eurotunnel comporte naturellement une section spécialement destinée aux actionnaires et investisseurs, leur livrant en temps réel l'information les concernant. Ce site doit être rénové et amélioré au cours du deuxième trimestre 2005
- Enfin, de nombreuses actions d'information des actionnaires à travers de nouveaux canaux doivent être lancées dans le courant du second trimestre 2005, au nombre desquelles une lettre personnelle du Président aux actionnaires, un *audiotel* accessible à partir du numéro Azur, des réunions d'information

Les Assemblées Générales

Les Assemblées Générales d'Eurotunnel SA et d'Eurotunnel PLC se tiendront, sur première convocation, le 17 juin à Coquelles (Pas-de-Calais). Si le quorum n'est pas atteint, les assemblées seront repoussées au 1er juillet. Les documents ainsi que les formulaires de vote seront adressés aux actionnaires dans les conditions légales et seront également publiés dans la presse et sur le site internet d'Eurotunnel.

Pour toute information complémentaire, consultez la rubrique « Le Groupe » sur www.eurotunnel.com

Registre Nominatif Français

Pour toute information sur votre actionnariat Eurotunnel ou pour changer vos coordonnées, contactez le Crédit Agricole Indosuez, Investor Services Corporate Trust - Service aux Emetteurs, 14, rue Rouget-de-Lisle, 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 9. Tél : 01 43 23 84 24. e-mail : actionnariat.ge@ca-investorservices.com

Avantages Tarifaires

Tout actionnaire détenant un minimum de 1 000 titres, sur un même compte, inscrit depuis au moins trois mois au registre

nominatif, peut bénéficier d'une réduction de 30 % sur le tarif public, à raison de trois allers et retours (ou 6 allers simples) par an.

Pour plus d'informations ou pour bénéficier de cette réduction, contactez le Centre d'information des actionnaires ou consultez le site internet d'Eurotunnel.

Inscrivez vous pour suivre l'actualité d'Eurotunnel

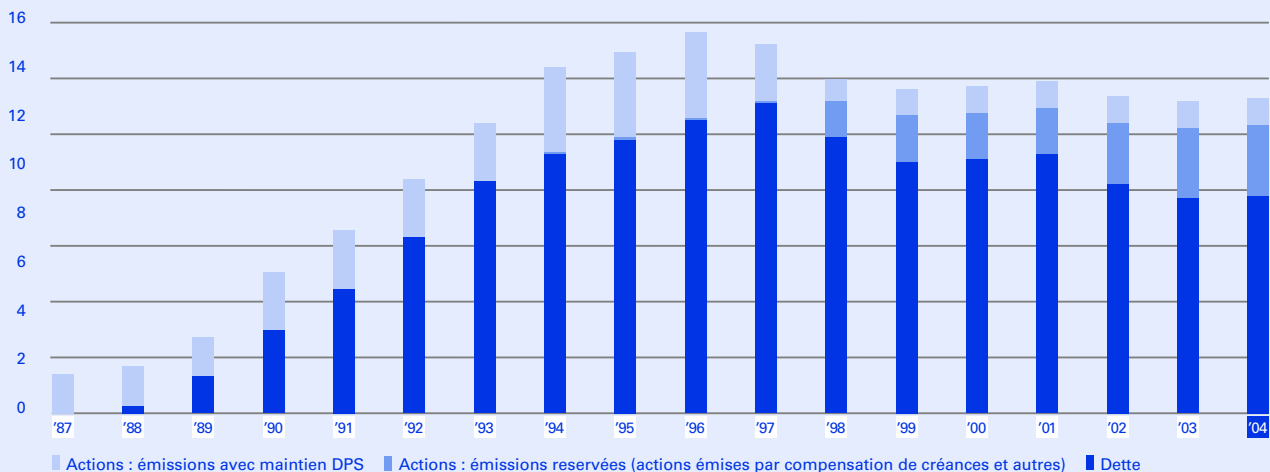
Et recevoir ainsi les dates importantes du calendrier actionnaire - les conférences téléphoniques actionnaires, les réunions régionales en France, les assemblées générales.

Pour suivre l'actualité du groupe sur votre messagerie électronique, connectez vous sur:
 Internet: www.eurotunnelnews.com
 Email: info@eurotunnelnews.com
 Fax: 03 21 00 64 41
 Ou contactez le Centre d'information des actionnaires.

La titre Eurotunnel à la Bourse de Paris



Structure de bilan (dette/capital) 1987 – 2004 en milliards d'euros



Le graphique en dessus illustre l'évolution de la structure capitalistique du Groupe Eurotunnel à la clôture de chaque exercice de 1987 à 2004. La dette (intérêts courus exclus) a été recalculée à un taux de change constant de £1=1,418 €, alors que les capitaux propres (capital social et prime d'émission) sont combinés à chaque clôture au taux de change du bilan.

Gouvernement d'entreprise

Eurotunnel s'attache à respecter les principes de gouvernement d'entreprise tels qu'énoncés dans le nouveau Code Combiné publié au Royaume-Uni en juillet 2003, à la suite du rapport Higgs, ainsi que les recommandations des rapports français Viénot et Bouton. Bien que le Groupe n'ait pas été en conformité avec l'intégralité des dispositions du Code Combiné durant toute l'année 2004, le Conseil poursuivra ses travaux de mise en conformité de son dispositif de gouvernement d'entreprise avec les dispositions du Code Combiné durant l'exercice 2005.

Les membres du Conseil*

- **Jacques Gounon** (51), membre du Conseil Commun depuis le 17 décembre 2004 ; Président du Conseil Commun et d'ESA, EPLC, FM et CTG depuis le 18 février 2005
- **Jean-Louis Raymond** (63), membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004 ; Directeur Général du Groupe Eurotunnel, d'ESA et de FM ; Chief Executive de EPLC et CTG ; Représentant Permanent de FM à la Présidence d'ESGIE ; Administrateur d'EFL, ESL et ETRL
- **Hervé Huas** (51), membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004 ; Administrateur, Foresight Investment ; Président-Directeur Général, TravHealth SA ; Administrateur de EFL, ESL et ETRL
- **ADACTE** (Association de Défense des Actionnaires d'Eurotunnel) représentée par Joseph Gouranton, son Président (68), membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004
- **Robert Rochefort** (49), membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004 ; Directeur Général, CREDOC (Centre de Recherche pour l'Etude et l'Observation des Conditions de vie) ; Administrateur, Cetelem
- **Henri Rouanet** (72), membre du Conseil Commun depuis le 4 mars 2005 ; Préfet de Région Honoraire ; membre de la Commission Interministérielle de Coordination des Contrôles sur les opérations cofinancées par les Fonds Structuraux Européens (CICC)

* Tous les membres du Conseil Commun sont Administrateurs d'Eurotunnel PLC, CTG, SA et FM.

Le Conseil Commun

Du 1er janvier au 7 avril 2004, le Conseil Commun était composé de onze Administrateurs. Au cours de l'assemblée générale d'ESA du 7 avril 2004, les actionnaires les ont révoqués et ont nommé six nouveaux administrateurs. A la suite de la démission de Pierre Cardo, Jacques Gounon a été coopté par le Conseil Commun le 17 décembre 2004. Suite à la démission de Jacques Maillot, Henri Rouanet a été coopté par le Conseil Commun le 4 mars 2005. Ces deux nominations seront

soumises à ratification lors de la prochaine assemblée générale d'ESA et l'ensemble des administrateurs sera soumis à élection par les actionnaires lors de la prochaine assemblée générale d'EPLC. Le mandat des administrateurs est renouvelable tous les trois ans.

Le Conseil Commun est ainsi composé de six administrateurs, dont un assume les fonctions de directeur général du Groupe. Le Conseil Commun a pris la décision de se saisir de toutes les questions relevant des domaines suivants : stratégie, restructuration de la dette, communication, relations avec les investisseurs et avec les actionnaires ; il en a confié la responsabilité opérationnelle à son Président.

Le Conseil considère que seuls Robert Rochefort et Henri Rouanet sont des administrateurs non dirigeants indépendants au sens du Rapport Bouton et du Code Combiné. En tant que Président, Jacques Gounon n'est pas indépendant ; Hervé Huas ayant été dirigeant du Groupe jusqu'au 25 avril 2005 n'est pas indépendant ; L'ADACTE, bien que non dirigeant, n'est pas considéré comme administrateur indépendant en raison de son objet social (défense des actionnaires individuels).

Le Conseil Commun s'est réuni 16 fois en 2004.

Le Conseil Commun ainsi que chacun de ses comités fonctionnent dans le cadre du Règlement Intérieur 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. Ce Règlement Intérieur du Conseil Commun est applicable aux Conseils d'administration d'ESA, EPLC, FM et CTG. La présidence et la direction générale sont dissociées comme l'autorisent les statuts d'ESA et d'EPLC.

Depuis le 7 avril 2004, le Conseil n'a pas consacré de temps à une évaluation de sa propre performance ainsi que de celle de ses comités et de chaque administrateur. Il est néanmoins prévu de rétablir une telle procédure pour l'exercice 2005.

Lors de sa nomination, le Conseil a confirmé le Comité d'Audit et celui de Sécurité, Sûreté et Environnement. Le Comité de Nomination et le Comité de Rémunération, un moment restés sans titulaire et dont les missions avaient alors été assurées par le Conseil lui-même, ont été remis en fonctionnement après le 31 décembre 2004.

Préparation et organisation des travaux du Conseil

Le Conseil Commun se réunit au moins 8 fois par an, en France ou en Grande-Bretagne, et chaque comité se réunit au moins 3 fois par an (sauf les Comités de Nomination et de Rémunération qui se réunissent aussi souvent que nécessaire).

Comités du Conseil

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. Celui-ci peut également confier des missions à un administrateur.

Comité d'Audit

Le Comité d'Audit, présidé par Robert Rochefort (administrateur non dirigeant indépendant) est composé à ce jour de deux autres administrateurs non dirigeants, Jacques Gounon et l'ADACTE.

Le Comité est chargé de veiller à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires, de surveiller les systèmes de contrôle interne, de considérer l'efficacité de l'audit interne et de faciliter la communication entre le Conseil Commun et les auditeurs internes et externes.

Comité de Rémunération

Le Comité de Rémunération, présidé par l'ADACTE, est composé à ce jour de deux autres administrateurs non dirigeants, Robert Rochefort et Jacques Gounon. Les informations concernant 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 aux pages 25 à 28.

La rémunération totale des administrateurs pour l'exercice clos au 31 décembre 2004 est de 1 156 395 €.

La politique de rémunération

La politique de rémunération du Groupe pour les membres du Conseil, les dirigeants et 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 à court et 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. Celle-ci est évaluée en fonction des quatre principes opérationnels d'Eurotunnel : sécurité, service à la clientèle, esprit d'équipe et performance financière

Comité de Nomination

Le Comité de Nomination, présidé par l'ADACTE, est composé de deux autres administrateurs non dirigeants, Robert Rochefort et Jacques Gounon. Le Comité a pour mission de proposer au Conseil Commun la nomination de nouveaux administrateurs.

Comité de Sécurité, Sûreté et Environnement

Le Comité de Sécurité, de Sûreté et d'Environnement, présidé par Jacques Maillot jusqu'à son départ et actuellement par Henri Rouanet (administrateur non dirigeant indépendant), est composé de deux autres administrateurs non dirigeants, Jacques Gounon et l'ADACTE. Le Comité reçoit des rapports mensuels des services 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 Président du Conseil Commun (dans la mesure où il n'en est pas membre), le Directeur Général du Groupe, ainsi que tout autre employé ou personne, assistent aux réunions de chaque comité à l'invitation de son président.

* * *

Sur requête des membres du Conseil Commun, au regard de la complexité de la situation du Groupe Eurotunnel et de l'importance des enjeux, le Tribunal de Commerce de Paris a nommé Me Régis Valliot mandataire ad hoc pour une durée de six mois à compter du 18 novembre 2004. A la suite de la demande conjointe du Conseil Commun et de Me Valliot, le Tribunal de Commerce de Paris a mis fin à ce mandat le 31 mars 2005.

Le Conseil s'est par ailleurs adjoint les services de Me Alain Géniteau comme conseil juridique extérieur des administrateurs pour leurs besoins en tant qu'administrateurs.

Responsabilité environnementale

Dés l'origine, le respect de l'environnement a figuré parmi les préoccupations d'Eurotunnel.

Aujourd'hui, seules les modifications des paysages du Fond Pignon en France et du Samphire Hoe en Grande-Bretagne témoignent de la construction. Ces zones, gérées respectivement par le Conservatoire du Littoral et le White Cliffs Country Side Project, sont devenues des réserves naturelles qui abritent nombre d'espèces végétales et animales. Le suivi de la flore et de la faune réalisé sur et à proximité des terminaux constate la préservation satisfaisante du patrimoine naturel et l'équilibre écologique des deux sites.

En 2004, le groupe a poursuivi et prolongé sa politique environnementale entamée il y a 10 ans et l'organisation structurée mise en place a été maintenue. Pour Eurotunnel, le respect de l'environnement représente désormais un valeur pérenne.

Priorités environnementales

Au cours de l'année 2004, Le Comité Hygiène et Environnement a renouvelé les priorités identifiées en 2003 et poursuivi leur mise en œuvre : optimisation de la gestion de l'énergie, surveillance environnementale et le traitement des déchets et la prévention de la pollution.

Tri et traitement des déchets - Prévention des pollutions

Le programme de tri sélectif et de traitement des déchets s'est poursuivi en 2004. Une campagne d'affichage sur le tri et la revalorisation des déchets a permis de faire partager au personnel la qualité des résultats obtenus et de mettre l'accent sur les améliorations encore possibles. Une campagne d'information a également encouragé l'ensemble du personnel à utiliser la bibliothèque électronique pour réduire notablement la consommation de papier.

Les actions visant à réduire ou à prévenir la pollution de l'air et de l'eau ont été maintenues. Elles se traduisent notamment par l'utilisation depuis novembre 2004 d'un nouveau train de nettoyage limitant la poussière résultant du meulage des rails et améliorant par conséquent la qualité de l'air en tunnel.

Gestion de l'énergie

En 2004, Eurotunnel a renforcé sa politique destinée à encourager les économies d'énergie et à développer l'utilisation d'énergies renouvelables en mettant en place une organisation spécifique composée des entités suivantes :

- Pôle énergie : il centralise le suivi des consommations en eau, électricité, gaz et fioul et gère l'ensemble des contrats inhérents à l'utilisation de ces énergies
- Comité « Economies d'énergie » : il développe la stratégie en matière d'économie d'énergie et est à l'origine de nombreuses initiatives telles que : réalisation d'un diagnostic énergétique, établissement d'un plan d'investissement, développement d'un site intranet « éco-énergie »

Les actions conduites témoignent de la participation active d'Eurotunnel à la réalisation des objectifs du ministère de l'Ecologie et du Développement durable en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

- Mise en place de systèmes de relevés à distance des consommations électriques et hydrauliques afin d'identifier et d'optimiser les principales sources de consommation et d'évaluer les économies réalisées
- Diminution du nombre de luminaires dans les zones nécessitant un faible éclairage, réduction de moitié du nombre de tubes fluorescents et extinction automatique des éclairages des terminaux
- Optimisation de la consommation du chauffage électrique dans les ateliers de maintenance grâce à un système de détection de présence du personnel associé à une gestion technique centralisée

Le projet d'installation par des entreprises extérieures au Groupe d'une ferme éolienne sur le terminal de Coquelles, est en phase d'obtention des autorisations administratives.

Conclusion

Eurotunnel a parfaitement intégré dans le milieu naturel son système de transport et ses différentes activités, et a assuré, au cours des dix années d'exploitation passées, la continuité des préoccupations environnementales d'origine. Engagement environnemental, initiatives, projets et adhésion de l'ensemble du personnel traduisent la volonté d'Eurotunnel d'être durablement une entreprise « éco-citoyenne ».

Pour toute information complémentaire, consultez le rapport Environnement 2004 d'Eurotunnel sur le site www.eurotunnel.com.

Analyse financière

Une concurrence accrue au sein des marchés du Déroit et l'affaiblissement confirmé du marché des navettes passagers au cours de l'année 2004 ont entraîné une baisse de 7 % des revenus des services de navettes par rapport à 2003 à taux de change constant. Le chiffre d'affaires est inférieur de 4 % à son niveau de 2003. Les charges d'exploitation hors coûts des ventes sont en légère augmentation. Les dotations aux amortissements sont significativement réduites suite à la comptabilisation en 2003 d'une charge d'amortissement exceptionnelle, permettant une amélioration de 1 % du résultat d'exploitation par rapport à 2003. Les frais financiers nets diminuent de 5 % au cours de la période entraînant une amélioration du résultat sous-jacent de 13 % à taux de change constant. La perte sous-jacente s'établit en 2004 à 182 millions d'euros par rapport à 208 millions d'euros en 2003 à taux de change constant. Après prise en compte d'une dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros et d'une charge exceptionnelle nette de 69 millions d'euros en 2004, la perte nette s'élève à 810 millions d'euros à comparer à une perte de 1 889 millions d'euros en 2003, après dépréciation exceptionnelle et autres bénéfiques exceptionnels.

Afin de permettre une comparaison entre 2004 et 2003 en livres et en euros, la perte sous-jacente de 2003 a été recalculée au taux de change utilisé pour les résultats de 2004 (£1 = 1,466 €) comme décrit dans le tableau ci-dessous.

Analyse du résultat 2004

en millions d'euros	2004 réalisé	2003 recalculé	2004/03 % variation	2003 publié
Taux de change €/£	1,466	1,466		1,435
Navettes Eurotunnel	418	448	-7 %	444
Chemins de fer	343	337	+2 %	333
Activités transport	761	785	-3 %	777
Activités hors transport	28	36	-23 %	36
Chiffre d'affaires	789	821	-4 %	813
Autres produits	25	26		25
Produits d'exploitation	814	847	-4 %	838
Coûts des ventes	(5)	(13)		(13)
Charges d'exploitation	(379)	(376)	+1 %	(372)
Marge d'exploitation	430	458	-6 %	453
Amortissements et provisions	(174)	(204)		(205)
Résultat d'exploitation	256	254	+1 %	248
Frais financiers nets	(438)	(462)	-5 %	(456)
Perte sous-jacente	(182)	(208)	-13 %	(208)
Gains/(pertes) de change	1			(1)
Résultat exceptionnel	(69)			165
Résultat net avant dépréciation exceptionnelle	(250)			(44)
Dépréciation exceptionnelle	(560)			(1 845)
Résultat net après dépréciation exceptionnelle	(810)			(1 889)

Produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires de l'activité navettes de 418 millions d'euros a diminué de 7 % à taux de change constant, principalement en raison d'une concurrence accrue sur le marché camions, entraînant une pression constante sur les prix, et de la baisse confirmée du volume d'activité constaté sur le marché passagers.

Les revenus des réseaux ferroviaires sont toujours protégés jusqu'à fin novembre 2006 par les paiements des charges minimales d'utilisation garantis par le contrat d'usage (MUC). Ils s'élèvent à 343 millions d'euros, en légère progression en raison de l'inflation, dont 99 millions d'euros au titre de la clause de garantie minimale.

28 millions d'euros de chiffre d'affaires ont été générés en 2004 par les activités hors transport dont la distribution, les télécommunications et les ventes de terrains.

Les autres produits d'un montant de 25 millions d'euros comprennent notamment une reprise de provision pour grosses réparations.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 814 millions d'euros, en baisse de 4 % par rapport à 2003.

Résultat d'exploitation

La diminution du coût des ventes résulte de l'évolution des ventes de terrains réalisées au cours de l'exercice par rapport à 2003. Les charges d'exploitation hors coûts des ventes ont légèrement augmenté par rapport à 2003, avec les augmentations des coûts de l'assemblée générale, des dépenses d'énergie et des coûts de maintenance du matériel roulant (accélération du programme de réfection mi-vie de la flotte de navettes) et de l'infrastructure, malgré des économies dans d'autres domaines.

Les amortissements ont diminué de 31 millions d'euros principalement du fait de la comptabilisation d'une charge de dépréciation exceptionnelle de 1 845 millions d'euros fin 2003.

Le résultat d'exploitation s'établit à 256 millions d'euros, soit une amélioration de 1 % par rapport à 2003.

Frais financiers nets

Les frais financiers nets de 438 millions d'euros en 2004 sont inférieurs de 5 % à ceux de 2003 à taux de change constant. Un montant équivalent à 5,7 milliards d'euros de dette est passé, au cours du mois de janvier 2004, d'un taux fixe à un taux variable. Après prise en compte des coûts des contrats de couverture de 88 millions d'euros, les charges d'intérêts ont été réduites de 5 millions d'euros à taux de change constant. Par ailleurs, la conversion des Obligations Remboursables en Unités (ORU) réalisée fin 2003 se traduit par une réduction de frais financiers de 17 millions d'euros. Les rachats de dette au second semestre 2003 et au début de 2004 ont également permis de réduire les frais financiers nets de 3 millions d'euros.

La perte sous-jacente de 182 millions d'euros est inférieure de 13 % à celle de 2003 à taux de change constant.

Analyse financière

Résultat net

Le résultat exceptionnel 2004 (hors dépréciation exceptionnelle) est une perte de 69 millions d'euros. Cette perte s'explique par des coûts relatifs à la restructuration opérationnelle pour 9 millions d'euros, des coûts relatifs au refinancement pour 21 millions d'euros et une dotation de 52 millions d'euros correspondant aux coûts liés à la mise en place du plan DARE. Un profit net de 11 millions d'euros est généré par la vente d'immobilisations, et un profit de 2 millions d'euros est généré par le rachat de dette avec décote.

Le résultat net avant dépréciation exceptionnelle s'établit à une perte de 250 millions d'euros en 2004, à comparer avec une perte avant dépréciation exceptionnelle de 44 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Dépréciation exceptionnelle

Le Groupe applique la norme IAS36 proche de la norme britannique FRS11 qui consiste à comparer la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs actualisés. L'application de cette méthode a entraîné en 2004 une dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros. Une charge de 1 845 millions d'euros avait été comptabilisée en 2003.

Cette dépréciation exceptionnelle n'altère pas la situation de trésorerie du Groupe et n'affecte pas les obligations contractuelles liées à la dette.

Le résultat net est une perte de 810 millions d'euros, à comparer avec une perte nette de 1 889 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Trésorerie

en millions d'euros	2004 réalisé	2003 publié
Taux de change €/£	1,418	1,419
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	402	446
Flux de trésorerie liés aux immobilisations nettes	(27)	(35)
Flux de trésorerie après immobilisations	375	411
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	(399)	(394)
Flux de trésorerie lié à l'impôt et aux opérations exceptionnelles	(20)	29
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	(1)	(97)
Variation de la trésorerie disponible	(45)	(51)

La trésorerie d'exploitation s'élève en 2004 à 402 millions d'euros. L'essentiel de la réduction par rapport à 2003 est du à la diminution des revenus de l'activité navettes.

Les dépenses nettes d'investissements ont diminué, passant de 35 millions d'euros en 2003 à 27 millions d'euros en 2004. Ainsi, le flux de trésorerie net après investissements s'élève à 375 millions d'euros. Le taux de couverture des intérêts après investissements (trésorerie d'exploitation après investissement rapportée aux intérêts courus et payables) est de 96 %.

Le flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles d'un montant de 20 millions d'euros correspond aux dépenses de refinancement et restructuration opérationnelle.

Financement

Le financement d'Eurotunnel est composé de trois parties principales – la Dette Classique, une Zone Tampon et les Fonds Propres.

La Dette Classique d'un montant de 6,9 milliards d'euros comprend 0,5 milliard d'euros de Dette Senior et de 4ème Tranche, 4,6 milliards d'euros de Dette Junior, 1,1 milliard d'euros de Dette Tier 1A, et 0,7 milliard d'euros de Crédit à Taux Révisable.

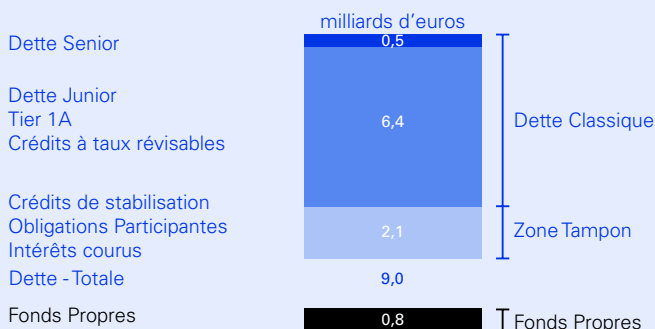
Aucun instrument de la dette d'Eurotunnel ne vient à échéance avant 2006. En l'absence de modification significative de la Convention de Crédit, le montant total des remboursements au titre de la période 2006 à 2009 s'élève à 388 millions d'euros, dont 6 millions d'euros en 2006, jusqu'à un montant de 231 millions d'euros en 2009.

La Zone Tampon d'un montant de 2,1 milliards d'euros comprend 0,8 milliard d'euros de tirages sur le Crédit de Stabilisation. Les Avances de Stabilisation portent intérêt à 0 % jusqu'en 2006. Eurotunnel peut, selon les termes de la Convention de Crédit et sous réserve de l'approbation des actionnaires, convertir les Avances et Obligations de Stabilisation* existantes à fin 2005 en Unités. Le Groupe devra proposer aux actionnaires de se prononcer sur cette conversion lors d'une assemblée générale extraordinaire devant se tenir avant fin 2005.

Cette Zone Tampon inclut également les Obligations Participantes pour 1,2 milliard d'euros, qui portent intérêt fixe à 1 % jusqu'en 2006.

La troisième partie de cette structure de financement est constituée par les fonds propres qui, au 31 décembre 2004, s'élèvent à 0,8 milliard d'euros.

Financement au 31 décembre 2004



* En se basant sur le montant de 752 millions d'euros d'Avances et Obligations de Stabilisation au 31 décembre 2004, une telle conversion aboutirait à la création de 444 millions de nouvelles Unités au taux de conversion fixe de 1,69 € au taux de change £1/1,418 €. La conversion des Avances et Obligations de Stabilisation représenterait 15 % du nombre total d'Unités en circulation. Le nombre d'Unités après dilution serait alors de 2 990 millions d'Unités (en intégrant l'exercice des options de souscription). En l'absence de conversion, et sur la base des taux d'intérêt actuels, une charge financière complémentaire d'environ 38 millions d'euros par an serait supportée par le Groupe, à compter du 1^{er} janvier 2006.

Analyse financière

Situation financière

Restructuration Opérationnelle – projet DARE

Eurotunnel a établi à partir de juin 2004 un diagnostic comprenant à la fois la situation financière du Groupe et les implications opérationnelles pour chacune des composantes de son activité. DARE est un projet d'entreprise qui contribue au redressement d'Eurotunnel. Un élément clé de ce projet est l'amélioration des marges de l'activité cœur de métier, les services navettes, en réalignant la capacité à la demande des clients. La réduction de la capacité excédentaire, les réductions supplémentaires des coûts administratifs et une revue complète des contrats de sous-traitance et d'approvisionnement, vont entraîner des économies. La mise en œuvre de ce plan a commencé en novembre 2004 ; son plein effet est attendu à compter de 2006. Les conséquences sociales et la résiliation anticipée de certains contrats de sous-traitance ont été provisionnées en 2004 à hauteur de 52 millions d'euros.

Situation de la trésorerie prévisionnelle

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2004 et des perspectives actuelles incluant les conséquences des mesures du plan DARE sont les suivantes :

- La situation de trésorerie en 2005 reste protégée par le mécanisme des Avances de Stabilisation, dont l'émission permet de couvrir à une hauteur maximale de 60 millions de livres (85 millions d'euros au taux de clôture) la partie des intérêts qui ne peuvent être payés en numéraire. Compte tenu des aléas liés notamment à la poursuite de la mise en œuvre du plan DARE, qu'ils soient d'ordre financier ou opérationnel, cette situation de trésorerie reste sujette à certaines incertitudes. Sur la base des prévisions d'exploitation les plus récentes à la date d'arrêté des comptes, le niveau des Avances de Stabilisation disponible devrait permettre d'assurer le service de la trésorerie jusqu'à fin 2005, date à laquelle le niveau de liquidité devrait être équivalent au « Permitted Float » (montant maximum tel que défini par les Conventions de Crédit) soit 25 millions de livres (35 millions d'euros au taux de clôture).
- En 2006, le Groupe ne bénéficiera plus du mécanisme des Avances de Stabilisation, rendant ainsi la situation de trésorerie plus vulnérable, notamment à la fin des mois de janvier et juillet 2006, en raison du paiement des charges financières en application de la Convention de Crédit actuelle.
- En 2007, Eurotunnel ne sera pas en mesure de faire face à ses échéances contractuelles dès le 1er semestre.
- Les flux de trésorerie prévisionnels reposent sur des hypothèses que le Groupe considère raisonnables et réalistes. Ces prévisions de trésorerie prennent en compte à compter du 1er janvier 2006 l'hypothèse de conversion des Avances et Obligations de Stabilisation. En l'absence de cette

conversion et sur la base des Avances et Obligations existantes au 31 décembre 2004 et des taux d'intérêt actuels, une charge financière annuelle complémentaire d'environ 38 millions d'euros serait supportée par le Groupe. De même, des perturbations notables à l'activité du Groupe ou des événements non prévisibles ou non quantifiables à la date d'arrêté des comptes en liaison, entre autres avec l'issue du litige avec les Réseaux, pourraient rapprocher la date à partir de laquelle le Groupe sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers.

Restructuration financière

Eurotunnel a obtenu de ses Prêteurs une dérogation (« waiver ») valable jusqu'au 31 janvier 2006 définissant les conditions préalables au démarrage de négociations avec ses créanciers en vue de restructurer sa dette. Cette dérogation prévoit notamment la remise au plus tard le 15 juillet 2005 d'une proposition de plan de restructuration ainsi qu'un mode opératoire structuré de communication entre le comité des créanciers et Eurotunnel. Il peut être mis fin à cette dérogation à tout moment en cas de non respect par les parties de leurs engagements réciproques.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de la restructuration de 1998, Eurotunnel devra proposer aux actionnaires de se prononcer sur la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités lors d'une assemblée générale extraordinaire devant se tenir avant fin 2005. Les conditions et conséquences de cette éventuelle conversion sont décrites aux notes 11c et 14c de l'annexe des Comptes Combinés. Enfin, dans ce contexte de restructuration, Eurotunnel pourrait rechercher, entre autres, la mise en place dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles, d'une ligne de crédit supplémentaire d'un montant maximum de 50 millions de livres (71 millions d'euros au taux de clôture). Des contacts exploratoires ont permis de confirmer la faisabilité de cette mise en place, dans l'hypothèse où cette facilité s'avérerait nécessaire.

Continuité d'exploitation

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 au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006.

Le Groupe estime que l'ensemble des mesures exposées ci-dessus, visant à apporter une solution satisfaisante à ses besoins de financement peut être mis en place avant la date à laquelle il sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers. L'application du principe de continuité de l'exploitation dans les comptes clos le 31 décembre 2004 a été appréciée sur la base des éléments décrits ci-dessus.

Analyse financière

Valeurs des actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS36 qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs actualisés et en appliquant la méthode « Adjusted Present Value ».

L'application de cette norme au 31 décembre 2003 avait fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable, entraînant ainsi une dépréciation exceptionnelle d'un montant équivalent.

Au 31 décembre 2004, Eurotunnel a procédé à une nouvelle estimation de la valeur d'utilité de ses actifs, correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7,2 % (2003 : 7 %), qui a conduit à un complément de dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros.

Compte tenu des incertitudes croissantes auxquelles il doit faire face, Eurotunnel a considéré approprié à ce jour de retenir les valeurs hautes des fourchettes de primes de risque de marché et de coefficients d'« asset beta ».

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

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation et sur la base des flux de trésorerie d'exploitation des contrats opérationnels et financiers en vigueur. Ainsi, et aux seules fins de cette valorisation, le Groupe a déterminé, comme l'année précédente, l'économie fiscale liée aux charges financières sur la base d'un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, et toutes choses égales par ailleurs, d'autres niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,7 %. Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation ; à 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 210 millions d'euros.

Réclamation 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. La réclamation totale des Réseaux porte sur un montant estimé au maximum à 140 millions d'euros.

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 2005.

Eurotunnel reste confiant dans l'issue de ce litige. Le Groupe n'a donc pas modifié son appréciation des années antérieures et n'a pas constitué de provision tant au niveau de son compte de résultat que de ses prévisions de trésorerie.

Comptes combinés résumés* du Groupe Eurotunnel

Bilan

en milliers d'euros	31 décembre 2004	31 décembre 2003
Actif		
Actif immobilisé	9 950 676	10 648 022
Actif circulant	599 964	1 167 868
Charges constatées d'avance	51 822	74 629
Total de l'actif	10 602 462	11 890 519
Passif		
Capitaux propres	841 063	1 644 640
Provision pour risques et charges	205 258	141 202
Dettes	9 536 698	10 072 489
Produits constatés d'avance	19 443	32 188
Total du passif	10 602 462	11 890 519
Taux de change €/£	1,418	1,419

Tableau de financement

en milliers d'euros	31 décembre 2004	31 décembre 2003
Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation	401 734	445 998
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	(398 800)	(394 310)
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	(26 850)	(35 073)
Flux de trésorerie lié à l'impôt et aux opérations exceptionnelles	(19 651)	28 901
Flux de trésorerie net avant opérations de financement	(43 567)	45 516
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	(1 026)	(96 635)
Variation de trésorerie	(44 593)	(51 119)
Taux de change €/£	1,418	1,419

Notes

1. Ces comptes résumés sont extraits des comptes annuels d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 25 avril 2005.

2. Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel, constitués des comptes consolidés d'Eurotunnel plc et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Les comptes ont été préparés selon les principes comptables applicables en France, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation. Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans le rapport annuel du Groupe au 31 décembre 2004.

3. Eurotunnel possède plusieurs sociétés de leasing au Royaume-Uni, qui ont des dettes de 237 millions d'euros au 31 décembre 2004. La totalité de ces dettes est garantie par des créances de leasing détenues par ces sociétés. Dans les comptes annuels au 31 décembre 2004, le montant des intérêts et produits assimilés liés aux sociétés de leasing s'élève à 39 millions d'euros ; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé.

4. **Perte par Unité** 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, 2 546 110 015 (31 décembre 2003 : 2 363 089 041) et la perte de l'exercice de 810 441 000 € (31 décembre 2003 : perte de 1 889 210 000 €). 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 181 599 000 € (31 décembre 2003 : perte de 209 573 000 €) avant la perte exceptionnelle de 628 842 000 € (31 décembre 2003 : perte de 1 679 637 000 €). La perte nette par Unité après dilution pour l'exercice, hors conséquences d'un refinancement futur, est calculée en utilisant le nombre total d'Unités qui pourraient être émises : 2 990 433 422 (2003 : 2 503 070 356) en prenant en compte la conversion des Obligations et des Avances de Stabilisation et l'exercice d'options de souscription d'actions selon les conditions de marché à la date de clôture.

Compte de résultat

en milliers d'euros	31 décembre 2004	31 décembre 2003
Total produits d'exploitation	813 883	837 960
Total charges d'exploitation	558 295	589 536
Résultat d'exploitation	255 588	248 424
Total produits financiers	48 324	61 711
Total charges financières	485 477	519 674
Résultat financier	(437 153)	(457 963)
Résultat exceptionnel*	(628 842)	(1 679 637)
Impôt	34	34
Résultat de l'exercice	(810 441)	(1 889 210)
Perte	(810 441)	(1 889 210)
Unités (millions)**	2 546	2 363
Perte par Unité (en centimes d'euros)		
Perte nette par Unité	(31,8)	(79,9)
Perte avant résultat exceptionnel	(7,1)	(8,9)
Perte nette par Unité après dilution***	(27,1)	(75,5)
Taux de change €/£	1,466	1,435

* Incluant une dépréciation exceptionnelle d'un montant de 560 millions d'euros (2003 : 1 845 millions d'euros).

** Moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice.

***Après prise en compte de la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités et l'exercice d'options de souscription, et hors conséquences d'un refinancement futur.

5. Les Comptes Combinés d'Eurotunnel suivent les règles françaises qui diffèrent par certains aspects des règles britanniques. Des différences significatives, affectant le résultat et les capitaux propres, telles que décrites en détail dans la note 23 des Comptes Annuels 2004, apparaissent quant au traitement comptable de la consolidation des « quasi filiales » et des coûts d'augmentation de capital. Si les Comptes Combinés avaient été préparés selon les règles britanniques, le résultat aurait été diminué de 5 millions d'euros (2003 : augmentation de 247 millions d'euros) et les capitaux propres au 31 décembre 2004 auraient été augmentés de 404 millions d'euros (31 décembre 2003 : augmentation de 409 millions d'euros).

6. Comme précédemment indiqué dans l'analyse financière, 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 de Crédit actuelles au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006. 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 Prêteurs pourraient chercher à exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et en Grande-Bretagne, le droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des Conventions de Crédit.

7. Une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés a été comptabilisée au 31 décembre 2004. Celle-ci est décrite en détail dans l'analyse financière.

8. Les comptes combinés ont été certifiés avec deux observations par les Commissaires aux comptes et auditeurs. Les deux observations portent pour l'une sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation, dont la poursuite est subordonnée à la mise en place d'un refinancement au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006 (voir note 6 ci-dessus) et pour l'autre sur l'incertitude relative à la valeur des actifs (voir note 7 ci-dessus et analyse financière).

Comptes sociaux résumés* d'Eurotunnel SA

Bilan

en euros	31 décembre 2004		31 décembre 2003	
	Net		Net	
Actif				
Immobilisations financières				
Participations	408 876 452		1 614 741	
Créances rattachées à des participations	121 629 553		932 590 531	
Actif immobilisé	530 506 005		934 205 272	
Avances et acomptes	–		–	
Créances clients et comptes rattachés	1 456 877		1 962 025	
Créances sur l'État et autres collectivités publiques	154 950		241 800	
Groupe et associés	6 589 665		8 077 470	
Autres créances	–		46	
Disponibilités	–		100 453	
Actif circulant	8 201 492		10 381 794	
Charges constatées d'avance	2 722		–	
Total de l'actif	538 710 219		944 587 066	
Passif				
Capital social	381 917 132		381 914 599	
Primes d'émission	1 706 256 827		1 706 256 083	
Réserve	5 102 987		5 102 987	
Report à nouveau	(1 150 798 435)		(433 398 544)	
Résultat de l'exercice	(405 172 887)		(717 399 891)	
Capitaux propres	537 305 624		942 475 234	
Concours bancaires courants	–		–	
Groupe et associés	114 291		114 291	
Avances et acomptes	–		–	
Fournisseurs et comptes rattachés	1 017 651		1 613 091	
Dettes fiscales et sociales	259 250		339 547	
Autres dettes	13 403		44 903	
Dettes	1 404 595		2 111 832	
Total du passif	538 710 219		944 587 066	

Notes

1. Les informations présentées dans ce rapport abrégé constituent un résumé des comptes sociaux d'Eurotunnel SA au 31 décembre 2004 tels qu'arrêtés par le Conseil du 25 avril 2005.

2. Eurotunnel SA, société holding du Groupe Eurotunnel en France, détient la quasi-totalité du capital de France Manche SA, l'une des deux sociétés Concessionnaires de la Liaison Fixe Transmanche, et assure pour le compte des Concessionnaires les relations avec les actionnaires. Dans ce cadre, Eurotunnel SA inscrit au compte de résultat les prestations de personnel relatives à ses activités, qui lui ont été facturées par les sociétés du Groupe. Eurotunnel SA facture à France Manche SA sa prestation de relation avec les actionnaires, qui s'élève en 2004 à 7 millions d'euros.

3. Comme précédemment indiqué dans l'analyse financière, 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 de crédit actuelles au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006. 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 Prêteurs pourraient chercher à exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et en Grande-Bretagne, le droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des conventions de crédit.

Compte de résultat

en euros	31 décembre 2004		31 décembre 2003	
	Produits d'exploitation			
Production vendue de services	7 358 987		4 340 987	
Total produits d'exploitation	7 358 987		4 340 987	
Charges d'exploitation				
Autres achats et charges externes	7 212 917		3 984 910	
Salaires et charges	–		–	
Impôts et taxes	11 349		5 103	
Autres charges	73 209		149 364	
Total charges d'exploitation	7 297 475		4 139 377	
Résultat d'exploitation	61 512		201 610	
Produits financiers				
Intérêts et produits assimilés	–		–	
Reprise sur provisions	600 159 522		–	
Total produits financiers	600 159 522		–	
Charges financières				
Dotations pour dépréciation des titres de participation et créances aux participations	1 005 358 865		717 565 237	
(Gains)/pertes de change	1 306		2 514	
Total charges financières	1 005 360 171		717 567 751	
Résultat financier	(405 200 649)		(717 567 751)	
Résultat exceptionnel	–		–	
Impôt	33 750		33 750	
Résultat de l'exercice	(405 172 887)		(717 399 891)	

4. Une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés de 280 millions d'euros a été comptabilisée au 31 décembre 2004 chez France Manche SA, filiale d'Eurotunnel SA. Celle-ci est décrite en détail dans l'analyse financière.

5. Les Comptes d'Eurotunnel SA 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 en annexe.

Les comptes d'Eurotunnel SA ont été certifiés avec deux observations par les commissaires aux comptes. Les deux observations portent pour l'une sur l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation, dont la poursuite est subordonnée à la mise en place d'un refinancement au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006 (voir note 3 ci-dessus) et pour l'autre sur l'incertitude relative à la valeur des actifs (voir note 4 ci-dessus et analyse financière).

6. L'exercice d'Eurotunnel SA, clos le 31 décembre 2004, fait apparaître une perte de 405 172 887 € qu'il est proposé d'affecter en report à nouveau.

Les dates-clés de 2004

12 février : Europorte 2 obtient une licence d'opérateur ferroviaire

7 avril : Les actionnaires individuels élisent un nouveau Conseil

6 mai : Eurotunnel fête ses 10 années d'exploitation

10 mai : Eurotunnel, meilleure entreprise de transport ferroviaire en Europe

29 octobre : Le Conseil adopte le plan DARE

Les dates-clés de 2005

3 janvier : Nouvelle organisation des Navettes Camions

15 février : 9 millionième camion

18 février : Jacques Gounon, président

21 avril : Le « waiver », accepté par plus de 90 % des créanciers

17 juin : Assemblée générale à Coquelles (Pas-de-Calais)

Contacts

Le Rapport Annuel par e-mail

Vous pouvez également recevoir le rapport annuel et autres documents par courrier électronique.

Inscrivez simplement votre adresse e-mail auprès de Computershare Investor Services PLC sur le site: www.computershare.com/uk/eurotunnel/ecomms.

Centre d'information des actionnaires

B.P 69, 62904 Coquelles, Cedex

n azur 0810 627 627

Email: info.actionnaires@eurotunnel.com

www.eurotunnel.com

Réservations Eurotunnel

Pour effectuer une réservation ou pour plus d'informations sur nos navettes, contactez

03 21 00 61 00 or www.eurotunnel.com.

Eurotunnel SA

Société Anonyme au capital de 381 917 132 euros
334 192 408 RCS Paris
Siege social : 19, boulevard Malesherbes – 75008 Paris

Eurotunnel plc

Registered Office – Cheriton Parc, Cheriton High Street,
Folkestone, Kent CT19 4QS
Registered in England and Wales No. 1960271