



**RAPPORT SEMESTRIEL  
ET COMPTES SEMESTRIELS  
AU 30 JUIN 2004**

**DU GROUPE EUROTUNNEL**

**RESULTATS FINANCIERS DU PREMIER SEMESTRE 2004 <sup>1</sup>**

En millions d'euros	2004 Réalisé	2003 Recalculé <sup>2</sup>	2004/2003 Variation % <sup>3</sup>	2003 Publié
Taux de change € / £	1,496	1,496		1,446
Navettes Eurotunnel	204	218	- 6 %	215
Chemins de fer	173	170	+ 2 %	167
<b>Activités transport</b>	<b>377</b>	<b>388</b>	<b>- 3 %</b>	<b>382</b>
Activités hors transport	13	12	+ 11 %	11
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>390</b>	<b>400</b>	<b>- 3 %</b>	<b>393</b>
Autres produits	13	11		11
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>403</b>	<b>411</b>	<b>- 2 %</b>	<b>404</b>
Charges d'exploitation	( 206)	( 190)	+ 8 %	( 187)
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>197</b>	<b>221</b>	<b>- 11 %</b>	<b>217</b>
Amortissements et provisions	( 89)	( 98)		( 98)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>108</b>	<b>123</b>	<b>- 12 %</b>	<b>119</b>
Frais financiers nets	( 218)	( 235)	- 7 %	( 230)
<b>Perte sous-jacente</b>	<b>( 110)</b>	<b>( 112)</b>	<b>+ 1 %</b>	<b>( 111)</b>
Gains / (pertes) de change	3			( 1)
(Perte) / bénéfice exceptionnel	( 12)			90
<b>Résultat net</b>	<b>( 119)</b>			<b>( 22)</b>

<sup>1</sup> Les comptes semestriels combinés au 30 juin 2004 ont été établis suivant les principes décrits en note 2 de ces dits comptes annexés au présent rapport. Cette note revient sur les deux incertitudes relatives à la continuité d'exploitation et la valorisation des actifs.

<sup>2</sup> Les chiffres au 30 juin 2003 ont été recalculés au taux de £ 1 = € 1,496 de manière à permettre une comparaison directe avec 2004.

<sup>3</sup> Les variations ont été calculées sur la base des montants en milliers d'euros.

**Produits d'exploitation**

Les revenus de l'activité navettes, à 204 millions d'euros, ont diminué, à taux de change constant, de 6 % par rapport au premier semestre 2003. La hausse des prix moyens dans l'activité navettes voitures et autocars n'a pu compenser la baisse du trafic sur la période. L'augmentation de trafic au premier semestre 2004 n'a pu compenser la diminution du prix moyen dans l'activité navettes camions. En l'absence de toute modification substantielle, au cours du second semestre, d'un environnement économique devenu fortement concurrentiel, la tendance devrait se confirmer.

Les revenus en provenance des réseaux ferroviaires ont légèrement progressé, avec l'inflation, et sont toujours protégés par le versement des Charges Minimales d'Utilisation.

Le revenu généré par diverses activités hors transport - dont la distribution et la vente de terrains du côté britannique - est en légère progression à 13 millions d'euros.

Les autres produits, transferts de charges et reprises de provisions, d'un montant de 13 millions d'euros, comprennent notamment la reprise de provision pour grosses réparations.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 403 millions d'euros, soit une baisse de 2 % par rapport au premier semestre 2003.

**Résultat d'exploitation**

Les charges d'exploitation, à 206 millions d'euros, ont augmenté, à taux de change constant, de 8% par rapport au premier semestre 2003. Cette variation s'explique principalement par le coût des terrains vendus du côté britannique, l'augmentation des frais d'organisation des assemblées générales, des dépenses marketing de l'activité passagers, des dépenses d'énergie ainsi que par des coûts supplémentaires relatifs à la maintenance de l'infrastructure et du matériel roulant.

Suite à la dépréciation exceptionnelle comptabilisée au 31 décembre 2003, les amortissements sont en diminution de 9 millions d'euros par rapport au premier semestre 2003. Le résultat d'exploitation s'élève à 108 millions d'euros, soit une baisse de 12 % par rapport au premier semestre 2003.

**Résultat net**

Les charges d'intérêt nettes, au premier semestre 2004, ont été inférieures de 17 millions d'euros à celles du premier semestre 2003, à taux de change constant. Depuis la conversion des Obligations Remboursables en Unité (ORU) réalisée fin 2003, aucun intérêt n'est dû à ce titre. Plusieurs rachats de dette au second semestre 2003 et au premier semestre 2004 ont également permis de réduire les frais financiers.

La perte sous-jacente, à 110 millions d'euros, a été légèrement réduite par rapport au premier semestre 2003 à taux de change constant.

Une perte nette exceptionnelle de 12 millions d'euros a été constatée au premier semestre 2004, provenant notamment des projets de refinancement et de la rétrocession des voiries situées aux abords du Terminal français, perte partiellement compensée par un profit de 2 millions d'euros réalisé suite à des rachats de dette avec décote.

Le résultat net du semestre est une perte de 119 millions d'euros par rapport à une perte de 22 millions d'euros au premier semestre de l'exercice précédent.

**Le flux de trésorerie et couverture des intérêts**

Le flux de trésorerie d'exploitation a atteint 185 millions d'euros au premier semestre 2004, comparé à 198 millions d'euros au premier semestre 2003. Cette réduction de 13 millions d'euros résulte de la baisse de la marge d'exploitation par rapport à 2003, partiellement compensée par une amélioration du fonds de roulement.

Le flux de trésorerie net lié aux immobilisations est stable à 24 millions d'euros. Le flux de trésorerie d'exploitation après investissements est de 161 millions d'euros au premier semestre 2004, comparé à 175 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le taux de couverture d'intérêts au premier semestre 2004 est de 105% avant investissements (2003 : 87%) et de 91% après investissements (2003 : 77%).

En millions d'euros	<b>2004</b>	<b>2003</b>
	Réalisé	Publié
Taux de change € / £	1,491	1,443
<b>Flux de trésorerie d'exploitation</b>	<b>185</b>	<b>198</b>
Flux de trésorerie net lié aux immobilisations	( 24)	( 23)
<b>Flux de trésorerie d'exploitation après immobilisations</b>	<b>161</b>	<b>175</b>
Couverture d'intérêts avant investissements	*105 %	87 %
Couverture d'intérêts après investissements	*91 %	77 %

\* Ne sont pas inclus les paiements réalisés en juillet 2004 au titre des contrats de couverture pour le premier semestre 2004, ni les charges exceptionnelles.

**ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2004**

**Les services Navettes Eurotunnel**

	<b>2004</b>	<b>2003</b>	<b>Variation en %</b>	<b>Evolution du marché*</b>
<b>Navettes camions</b>	646 468 camions	631 742 camions	+ 2 %	+ 4 %
<b>Navettes passagers</b>	944 832 voitures** 29 834 autocars	1 098 913 voitures** 34 843 autocars	- 14 % - 14 %	- 10 % - 4 %

\* Marché Boulogne-Calais-Dunkerque-Zeebrugge / Folkestone-Douvres

\*\* Y compris motos, véhicules avec remorques, caravanes et camping-cars.

**Navettes camions**

Eurotunnel a transporté 646 468 camions au cours du premier semestre 2004, soit une progression de 2 % par rapport à 2003. Le marché camions sur le Déroit a poursuivi sa progression au second trimestre, portant celle-ci à 4 % pour le premier semestre. La part de marché pour le premier semestre 2004 s'est détériorée d'un point par rapport à 2003, à 42 %. Les prix moyens sont plus faibles qu'au premier semestre 2003, ce qui a entraîné une baisse des revenus. Le marché reste très concurrentiel.

**Navettes passagers**

Le marché voitures du Déroit s'est contracté de 10 % par rapport au premier semestre 2003, et continue de souffrir de la concurrence des compagnies aériennes à bas coûts. Le volume de voitures transportées par Eurotunnel au cours du premier semestre a baissé de 14 % pour atteindre 944 832 véhicules, et la part de marché a enregistré une baisse de 2 points à 48 %.

Les services réguliers d'autocars ont été considérablement réduits en raison de la concurrence des compagnies aériennes à bas coûts. Le marché des autocars est en déclin de 4 %, avec une chute du niveau des volumes Eurotunnel de 14 % à 29 834 autocars. Les prix moyens au cours du premier semestre 2004 ont légèrement progressé par rapport à 2003. La part de marché a baissé de 4 points à 33 %.

**Chemins de fer (Eurostar & trains de marchandises)**

Le Tunnel sous la Manche est également emprunté par d'autres services ferroviaires qui ne sont pas gérés par Eurotunnel : Eurostar pour les services passagers Paris-Londres et Bruxelles-Londres, ainsi que les services de trains de marchandises internationaux gérés par la SNCF et EWS.

**Eurostar**

Eurostar continue sa forte progression depuis l'ouverture du premier tronçon de la ligne à grande vitesse au Royaume-Uni en atteignant 3 406 698 passagers\* ayant emprunté le Tunnel sous la Manche au cours du premier semestre 2004, ce qui correspond à une augmentation de 20% par rapport à 2003.

**Trains de marchandises**

Le tonnage des marchandises passant par le Tunnel poursuit son rétablissement avec 978 717 tonnes au premier semestre 2004, soit une augmentation de 15% par rapport à 2003.

Les revenus générés par les services d'Eurostar et des trains de marchandises à travers le Tunnel sous la Manche sont protégés par les Charges Minimales d'Utilisation payées à Eurotunnel par les services ferroviaires. Cette disposition est garantie jusqu'en novembre 2006.

\* Le nombre de passagers Eurostar est celui des passagers empruntant le Tunnel et exclut donc ceux empruntant l'Eurostar sur la seule portion de trajet Paris / Calais ou Bruxelles / Lille.

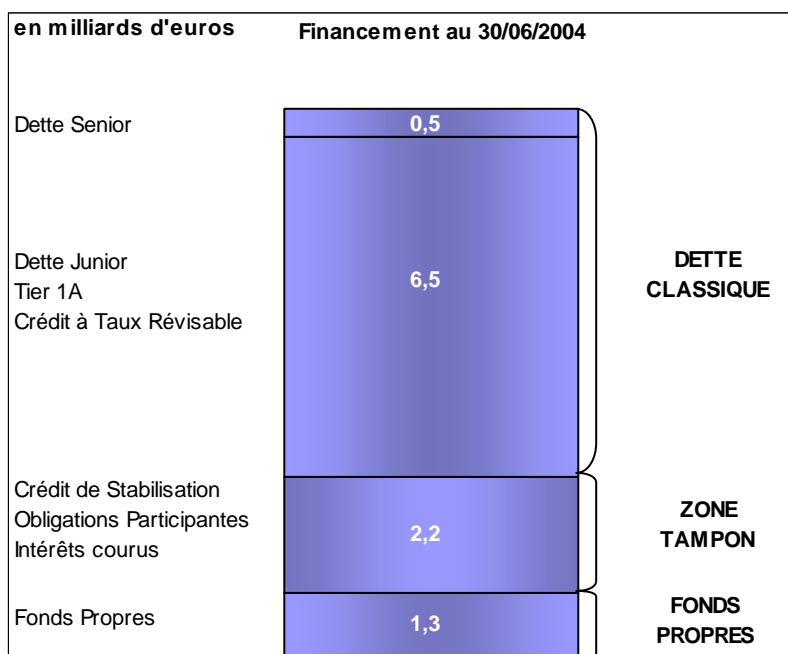
**EVENEMENTS IMPORTANTS DU SEMESTRE**

L'assemblée générale des actionnaires d'Eurotunnel SA convoquée extraordinairement le 7 avril dernier par Me Chriqui mandataire désigné par le Tribunal de commerce de Paris, a révoqué le conseil d'administration en place et nommé six nouveaux administrateurs. Le nouveau Conseil a nommé Jacques Maillot, Jean-Louis Raymond, et Hervé Huas respectivement, Président, Directeur Général et Directeur Général délégué du Groupe, d'ESA, EPLC, FM et CTG.

Suite au rejet de l'ensemble des résolutions présentées au vote lors de l'assemblée générale ordinaire d'Eurotunnel SA, les comptes 2003 n'ont pas été approuvés et seront soumis pour approbation et sans modification à l'assemblée générale ordinaire d'Eurotunnel SA qui statuera sur les comptes 2004. Il n'a pas non plus été procédé au renouvellement ou à la nomination des commissaires aux comptes titulaires et suppléants de la société Eurotunnel SA. Ces derniers ont été désignés le 16 avril 2004 par ordonnance de référé du Tribunal de Commerce de Paris pour une durée expirant lorsqu'il sera pourvu par l'assemblée générale d'Eurotunnel SA, à la nomination des commissaires aux comptes. Pour ce qui concerne Eurotunnel plc et conformément à la procédure en vigueur en Angleterre, une demande a été formulée auprès du Secrétaire d'Etat au Commerce au Royaume-Uni en vue du renouvellement du mandat de " l'Auditor " d'Eurotunnel plc. Ce renouvellement est intervenu le 21 juin 2004.

Dans une lettre adressée aux actionnaires le 7 juillet, le Président et le Directeur Général ont mis en évidence trois principaux objectifs stratégiques : stimuler la croissance des revenus en changeant radicalement de politique commerciale, réduire les coûts et atteindre un niveau d'endettement raisonnable sur la base d'une situation financière beaucoup plus saine. La lettre mentionnait les premiers éléments de la réflexion de la nouvelle direction, et annonçait une réorganisation de l'équipe de direction du Groupe et la finalisation d'un plan à long terme pour la fin du mois d'octobre.

**STRUCTURE DE 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 7 milliards d'euros comprend 0,5 milliard d'euros de Dette Senior et de 4ème Tranche, 4,7 milliards d'euros de Dette Junior et 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. Les remboursements de la Dette Junior sont programmés pour débuter en 2007 par un remboursement de 47 millions d'euros.

La Zone Tampon d'un montant de 2,2 milliards d'euros comprend 0,8 milliard d'euros de tirages sur le Crédit de Stabilisation, qui peut être utilisé pour couvrir la charge d'intérêts ne pouvant être réglée en numéraire en 2004 et 2005. Les Avances et Obligations de Stabilisation portent intérêt à 0 % jusqu'en 2006. Eurotunnel a la possibilité de convertir les Avances et Obligations de Stabilisation<sup>1</sup> existantes à fin 2005 en unités, afin d'aider la société à gérer sa situation financière à la fin de la période de stabilisation. Sur la base des données disponibles à ce jour, le Conseil Commun estime qu'il sera amené à recommander aux actionnaires en 2005 la conversion de toutes les Avances et Obligations de Stabilisation en Unités, à la lumière des perspectives actuelles et des conditions attractives de la conversion. Cette zone inclut également les Obligations Participantes 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 30 juin 2004 s'élèvent à 1,3 milliard d'euros.

<sup>1</sup> En se basant sur le montant de 760 millions d'euros d'Avances et Obligations de Stabilisation échues au 30 juin 2004, une telle conversion aboutirait à la création de 438 millions de nouvelles Unités au taux de conversion fixe de €1,73 au taux de change £1=€1,491. Ceci représenterait 15 % du montant total d'Unités en circulation après conversion et une réduction des frais financiers d'environ 44 millions d'euros par an à partir de 2006. Le nombre d'Unités après dilution serait alors de 2 986 millions d'Unités (en intégrant l'exercice des options de souscription).

<b>Bilan</b>	<b>30 juin 2004</b>	<b>30 juin 2003</b>	<b>31 décembre 2003</b>
(en milliers d'euros)			
<b>ACTIF</b>			
<b>Immobilisations corporelles</b>			
Immobilisations mises en Concession	10 560 678	12 549 599	10 620 723
Immobilisations propres	2 928	3 032	2 884
<b>Total immobilisations corporelles</b>	<b>10 563 606</b>	<b>12 552 631</b>	<b>10 623 607</b>
<b>Immobilisations financières</b>			
Participations	3 154	154	1 654
Autres	24 411	22 716	22 761
<b>Actif immobilisé</b>	<b>10 591 171</b>	<b>12 575 501</b>	<b>10 648 022</b>
Stocks	10 613	23 516	12 530
Clients et comptes rattachés	60 947	74 402	65 362
Etat et autres créances	23,213	22 203	20 231
Autres actifs financiers	764,577	882 554	768 624
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	261 627	291 767	301 121
<b>Actif circulant</b>	<b>1 120 977</b>	<b>1 294 442</b>	<b>1 167 868</b>
Charges constatées d'avance	73 547	78 549	74 629
<b>Total de l'actif</b>	<b>11 785 695</b>	<b>13 948 492</b>	<b>11 890 519</b>
<b>PASSIF</b>			
Capital social	419 513	389 373	419 510
Primes d'émission	3 545 622	3 202 674	3 545 619
Réserve	5 103	5 103	5 103
Report à nouveau	(2 212 420)	(323 210)	(323 210)
Résultat de la période	(119 026)	(21 874)	(1 889 210)
Ecart de conversion	(343 235)	(194 236)	(113 172)
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 295 557</b>	<b>3 057 830</b>	<b>1 644 640</b>
Provision pour risques et charges	151 081	136 295	141 202
Emprunts obligataires	1 504 903	1 626 076	1 348 966
Dettes financières	7 586 698	7 742 180	7 505 512
Intérêts courus	140 946	189 452	177 265
Concours bancaires courants	13	2	0
Autres dettes financières	764 577	882 554	768 624
Autres dettes	299 519	266 287	272 122
<b>Dettes</b>	<b>10 296 656</b>	<b>10 706 551</b>	<b>10 072 489</b>
Produits constatés d'avance	42 401	47 816	32 188
<b>Total du passif</b>	<b>11 785 695</b>	<b>13 948 492</b>	<b>11 890 519</b>
Taux de change €/£	1,491	1,443	1,419
<b>Compte de résultat</b>	<b>30 juin 2004</b>	<b>30 juin 2003</b>	<b>31 décembre 2003</b>
(en milliers d'euros)			
<b>Produits d'exploitation</b>			
Chiffre d'affaires	389 753	393 405	812 750
Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions	12 754	11 047	25 210
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>402 507</b>	<b>404 452</b>	<b>837 960</b>
<b>Charges d'exploitation</b>			
Achats et charges externes (nets)	126 986	111 260	232 943
Salaires et charges sociales	78 137	75 524	150 274
Dotations aux amortissements	72 550	82 466	173 404
Dotations aux provisions	16 229	15 772	31 018
Autres charges	342	507	1 897
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>294 244</b>	<b>285 529</b>	<b>589 536</b>
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>108 263</b>	<b>118 923</b>	<b>248 424</b>
<b>Produits financiers</b>			
Intérêts et produits assimilés	24 763	36 822	59 304
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	364	383	585
Différences de change	3 218	1 311	1 822
<b>Total produits financiers</b>	<b>28 345</b>	<b>38 516</b>	<b>61 711</b>
<b>Charges financières</b>			
Intérêts et charges assimilées	243 513	267 275	515 868
Différences de change	525	2 546	3 806
<b>Total charges financières</b>	<b>244 038</b>	<b>269 821</b>	<b>519 674</b>
<b>Résultat financier</b>	<b>(215 693)</b>	<b>(231 305)</b>	<b>(457 963)</b>
Résultat exceptionnel	(11 562)	90 542	* (1 679 637)
Impôt	34	34	34
<b>Résultat de la période</b>	<b>(119 026)</b>	<b>(21 874)</b>	<b>(1 889 210)</b>
<b>Perte</b>	<b>(119 026)</b>	<b>(21 874)</b>	<b>(1 889 210)</b>
Perte par Unité (en centimes d'euros)	(4,7)	(0,9)	(79,9)
Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)	(4,0)	(0,2)	(75,5)
Taux de change €/£ de la période	1,496	1,446	1,435

\* Incluant une dépréciation exceptionnelle d'un montant de 1 845 millions d'euros en décembre 2003

<b>Tableau de financement</b> (en milliers d'euros)	<b>30 juin 2004</b>	30 juin 2003	31 décembre 2003
Profit avant dotations aux amortissements, provisions, intérêts et impôts	<b>197 042</b>	217 161	452 846
Ajustement de taux *	<b>( 412)</b>	( 241)	( 2 865)
Variation des stocks	<b>2 270</b>	( 3 234)	7 494
Variation des créances	<b>( 8 909)</b>	( 18 960)	2 596
Variation des dettes	<b>( 5 051)</b>	3 716	( 14 073)
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation</b>	<b>184 940</b>	<b>198 442</b>	<b>445 998</b>
Flux de trésorerie lié à l'impôt	<b>( 34)</b>	( 34)	( 34)
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	<b>( 201 382)</b>	( 193 867)	( 394 310)
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	<b>( 23 840)</b>	( 23 414)	( 35 073)
Flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles	<b>( 6 494)</b>	3 919	28 935
<b>Flux de trésorerie net avant opérations de financement</b>	<b>( 46 810)</b>	<b>( 14 954)</b>	<b>45 516</b>
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	<b>( 1 155)</b>	( 49 070)	( 96 635)
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>( 47 965)</b>	<b>( 64 024)</b>	<b>( 51 119)</b>
Taux de change €£	<b>1,491</b>	1,443	1,419

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

## Notes

1. 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. Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans le rapport annuel du Groupe au 31 décembre 2003.

## 2. Principes de préparation

Les comptes semestriels combinés ont été préparés dans la perspective de la continuité de l'exploitation, selon la méthode du coût historique et en application des principes comptables généralement admis en France. Les méthodes comptables et modalités de calcul adoptées dans les comptes semestriels combinés sont identiques à celles utilisées pour les comptes combinés du Groupe au 31 décembre 2003.

### 2.1 Incertitudes

Le Groupe fait face à deux incertitudes relatives à la validité du principe de continuité d'exploitation et à la valeur des actifs.

#### 2.1.1 Continuité d'exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du Groupe à mettre en place, au plus tard d'ici deux ans, un plan de refinancement ou, à défaut, d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de crédit actuelles. En l'absence d'un plan de refinancement ou d'un accord des Prêteurs, la situation de trésorerie d'Eurotunnel reste protégée jusqu'à la fin de 2005 par le mécanisme des Avances de Stabilisation dont l'émission permet de couvrir la partie des intérêts qui ne peut être payée en numéraire. Les montants des tirages disponibles sur ces Avances, qui ne portent pas intérêt avant 2006, s'élèvent à 100 millions de livres sur la période du 1er février 2004 au 31 janvier 2005 et 60 millions de livres sur la période du 1er février 2005 au 31 janvier 2006.

Dans l'hypothèse où le Groupe ne serait pas en mesure de mettre en place, au plus tard d'ici deux ans, un plan de refinancement, ou d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de crédit actuelles, la validité du principe de continuité d'exploitation ne serait plus assurée et les comptes devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier en l'état à ce jour. Ces ajustements seraient relatifs à la réduction des actifs à leur valeur de réalisation et à la prise en compte de tout passif éventuel. En outre, les Prêteurs pourraient chercher à exercer, dans le cadre des dispositions légales applicables en France et au Royaume-Uni, le droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des conventions de crédit.

Sur la base des données disponibles à ce jour, le Conseil Commun estime qu'il sera amené à recommander aux actionnaires en 2005 la conversion de toutes les Avances et Obligations de Stabilisation en Unités, à la lumière des perspectives actuelles et des conditions attractives de la conversion. En effet, les conditions de conversion 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 €£.

#### 2.1.2 Valeur des actifs

Une dépréciation exceptionnelle des actifs de 1 845 millions d'euros a été enregistrée au 31 décembre 2003, sur la base d'hypothèses de flux d'exploitation, de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession ainsi que de taux de marché ; ceci correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7 %. Ces calculs visant à déterminer une valeur d'utilité des actifs ont été effectués dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation et sur la base des cash-flows d'exploitation issus des contrats en vigueur en présumant, pour les besoins de cette valorisation, la validité du principe de continuité de l'exploitation. Cette valorisation reposait également sur une réduction du niveau d'endettement de 1,9 milliard d'euros par une augmentation équivalente du capital.

Au premier semestre 2004, la performance opérationnelle du Groupe effectivement constatée est en retrait par rapport aux anticipations de flux de trésorerie sous-tendant la détermination de la valeur d'utilité des actifs au 31 décembre 2003. Par ailleurs, une tension accrue sur les taux d'intérêt a été constatée. La Direction du Groupe considère qu'elle n'est pas encore en mesure d'apprécier si ces observations sur le premier semestre 2004 sont la conséquence de fluctuations temporaires ou la traduction de tendances durables.

En outre, le Groupe n'a pas encore déterminé le plein impact que les mesures envisagées pour augmenter son chiffre d'affaires et diminuer ses coûts d'exploitation pourraient avoir sur ses projections financières et sur la valeur des actifs.



Par ailleurs, le Groupe travaille actuellement à l'élaboration d'un plan de refinancement dont les conséquences sur le niveau d'endettement pourraient s'avérer différentes de l'hypothèse sous-jacente retenue au 31 décembre 2003.

Dans ce contexte, le Groupe n'a pas procédé à une révision de ses projections financières, celle-ci étant habituellement effectuée au cours du second semestre de chaque année dans le cadre de la préparation du plan à moyen terme du Groupe. Ainsi, la dépréciation exceptionnelle des actifs du Groupe comptabilisée au 31 décembre 2003 n'a pas été révisée au 30 juin 2004.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications significatives à la valorisation des actifs. A titre illustratif et toutes choses égales par ailleurs, une réduction récurrente des flux futurs de trésorerie d'exploitation de 14 millions d'euros par an ou une augmentation de 0,10% du taux d'actualisation implicite réduirait la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 210 millions d'euros respectivement.

## 2.2 Réclamations des réseaux ferroviaires

L'instruction relative à la recevabilité et au bien-fondé de la demande des Réseaux portant sur leur contribution annuelle aux coûts d'exploitation d'Eurotunnel suit son cours. Eurotunnel reste confiant dans l'issue de ce litige et n'a donc pas constitué de provision tant au niveau de son compte de résultat que de ses prévisions de trésorerie. Une sentence du Tribunal arbitral est attendue au quatrième trimestre 2004.

## 3. Perte par Unité

(en centimes d'euros)	30 juin 2004	30 juin 2003	31 décembre 2003
Perte nette par Unité	(4,7)	(0,9)	(79,9)
Perte avant résultat exceptionnel	(4,2)	(4,8)	(8,9)
Perte nette par Unité après dilution	** (4,0)	(0,2)	* (75,5)

\* Après la prise en compte de la conversion des Obligations de Stabilisation, et, hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 2).

\*\* Après la prise en compte de la conversion des Obligations et Avances de Stabilisation, hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 2).

La perte par Unité, après impôts et éléments exceptionnels est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant la période, 2 546 110 049 (30 juin 2003 : 2 362 552 054) et la perte de la période de 119 026 000 € (30 juin 2003 : perte de 21 874 000 €).

La perte par Unité, après impôts et avant éléments exceptionnels est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant la période telle qu'indiquée ci-dessus et la perte de 107 464 000 € (30 juin 2003 : 112 416 000 €) avant la perte exceptionnelle de 11 562 000 € (30 juin 2003 : produit exceptionnel de 90 542 000 €).

La perte nette par Unité après dilution pour la période, hors conséquences d'un refinancement futur (voir note 2), est calculée en utilisant le nombre total d'Unités qui pourraient être émises : 2 986 407 244 (30 juin 2003 : 2 560 026 652) en prenant en compte au 30 juin 2004 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, et le résultat ajusté de la période est une perte de 119 026 000 € au 30 juin 2004 (30 juin 2003 : perte de 5 127 000 €).

## 4. Capital social et primes d'émission

(en milliers d'euros)	ESA	EPLC	Total
<b>Capital social (actions ordinaires)</b>			
Au 1er janvier 2004			
2 546 097 327 actions à 0,15 €	381 915	-	381 915
2 546 097 327 actions à 0,01£	-	37 595	37 595
	<b>381 915</b>	<b>37 595</b>	<b>419 510</b>
Augmentation de capital:			
16 886 actions à 0,15 €	3	-	3
16 886 actions à 0,01£	-	0	0
	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
Au 30 juin 2004			
2 546 114 213 actions à 0,15 €	381 918	37 595	419 513
2 546 114 213 actions à 0,01£	-	-	0
<b>Au 30 juin 2004</b>	<b>381 918</b>	<b>37 595</b>	<b>419 513</b>
<b>Primes d'émission</b>			
Au 1er janvier 2004	1 706 257	189 362	3 545 619
Augmentation de capital	1	2	3
<b>Au 30 juin 2004</b>	<b>1 706 258</b>	<b>189 364</b>	<b>3 545 622</b>

Au cours de la période, selon les règles du plan 16 886 Unités ont été créées par l'exercice d'options suite au départ de certains bénéficiaires.

Suite à l'autorisation donnée par les Assemblées Générales d'ESA et d'EPLC du 6 mai 1999, le 27 février 2004, 15 047 456 options de souscription à un prix de 0,35 £ ou 0,52 € ont été attribuées à 436 bénéficiaires. De plus, dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique, 264 employés ont bénéficié de l'attribution de 3 443 186 options à un prix de 0.28 £.

## 5. Variation des réserves

(en milliers d'euros)	Réserve *	Report à nouveau résultat	Ecart de conversion
Au 1er janvier 2004	5 103	(2 212 420)	( 113 172)
Résultat de la période	-	( 119 026)	-
Ecart de conversion	-	-	( 230 063)
<b>Au 30 juin 2004</b>	<b>5 103</b>	<b>(2 331 446)</b>	<b>( 343 235)</b>

\* Cette réserve non distribuable est la conséquence de la conversion du capital social d'ESA en € en 2001.

## 6. Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit

(en milliers d'euros)	31 décembre 2003 publié	31 décembre 2003 recalculé *	Conversion intérêts différés	Rachats de dette	Intérêts **	30 juin 2004 publié	30 juin 2003 publié
Obligations Remboursables en Unités	0	0				0	375 945
Obligations Participantes	1 239 866	1 270 363				1 270 363	1 250 032
Obligations de Stabilisation	109 100	111 775	122 765			234 540	99
<b>Total emprunts obligataires</b>	<b>1 348 966</b>	<b>1 382 138</b>	<b>122 765</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 504 903</b>	<b>1 626 076</b>
Dette EDL, Senior et 4 <sup>e</sup> Tranche	530 696	544 358				544 358	535 250
Dette Tier 1A	1 050 060	1 103 340				1 103 340	1 067 820
Dette Junior	4 632 571	4 734 322		( 2 940)		4 731 382	4 668 408
Crédit à Taux Révisable	679 891	691 533		( 9 191)		682 342	758 580
Intérêts non réglés en numéraire							
Avances de Stabilisation	499 824	512 113			13 163	525 276	489 751
Intérêts différés	112 470	115 227	( 122 594)		7 367	0	222 371
<b>Total dette financière et intérêts différés</b>	<b>7 505 512</b>	<b>7 700 893</b>	<b>( 122 594)</b>	<b>( 12 131)</b>	<b>20 530</b>	<b>7 586 698</b>	<b>7 742 180</b>
Intérêts courus							
Emprunts obligataires	9 292	9 520			( 1 015)	8 505	15 525
Dette financière	167 973	172 951			( 40 510)	132 441	173 927
<b>Total intérêts courus</b>	<b>177 265</b>	<b>182 471</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>( 41 525)</b>	<b>140 946</b>	<b>189 452</b>
Concours bancaires courants	0	0			13	13	2
<b>Total emprunts et dette financière</b>	<b>9 031 743</b>	<b>9 265 502</b>	<b>171</b>	<b>( 12 131)</b>	<b>( 20 982)</b>	<b>9 232 560</b>	<b>9 557 710</b>

\* Les emprunts au 31 décembre 2003 ont été recalculés au taux de change du 30 juin 2004 pour faciliter la comparaison.

\*\* Les intérêts comprennent les intérêts courus de la période diminués des montants payés en numéraire ou par utilisation du Crédit de Stabilisation.

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. L'ensemble des intérêts différés liés aux Obligations Remboursables en Unités a été converti en Obligations de Stabilisation le 26 janvier 2004.

En juillet 2004, 5,6 millions d'euros et 3,5 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. La totalité des intérêts dus sur la Dette Junior au 25 juillet 2004 (44,4 millions d'euros et 64,1 millions de livres) a été réglée en numéraire. 31,2 millions d'euros et 6,7 millions de livres supplémentaires ont été versés au titre des contrats de couverture floors.

## 7. Autres actifs financiers et autres dettes financières

Eurotunnel possède désormais neuf sociétés de leasing au Royaume-Uni, qui avaient des dettes de 765 millions d'euros au 30 juin 2004 (30 juin 2003 : 883 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, par le transfert futur de ces pertes aux sociétés de leasing incluses dans le Groupe fiscal d'Eurotunnel. Dans les comptes semestriels au 30 Juin 2004, le montant des intérêts et produits assimilés lié aux acquisitions de sociétés de leasing s'élève à 21 millions d'euros (30 juin 2003 : 33 millions d'euros) ; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé.

## 8. Résultat exceptionnel

Une perte nette exceptionnelle de 12 millions d'euros a été constatée au premier semestre 2004, provenant notamment des projets de refinancement et de la rétrocession des voiries situées aux abords du Terminal français, perte partiellement compensée par un profit de 2 millions d'euros réalisé suite à des rachats de dette avec décote.

## 9. 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. Des différences significatives, affectant le résultat et les capitaux propres, telles que décrites en détail dans la note 22 des Comptes Annuels 2003, 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 serait resté le même mais les capitaux propres au 30 Juin 2004 auraient été augmentés de 409 millions d'euros.

## 10. International Financial Reporting Standards (IFRS)

Les Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel sont actuellement établis conformément aux principes comptables généralement admis en France et prévus par le règlement n°99-02 du Comité de la réglementation comptable. A compter de l'exercice 2005, conformément au règlement européen n°1606/2002 du 19 juillet 2002, le Groupe Eurotunnel adoptera les normes comptables internationales. A cet effet, le Groupe Eurotunnel a engagé un projet visant à préparer la mise en application de ces normes et à faire évoluer ses systèmes d'information et de consolidation afin d'être en mesure de respecter les nouvelles obligations en matière d'information financière pour l'échéance 2005.

Les principales différences identifiées, à ce stade, entre les principes comptables français et les normes IFRS susceptibles d'avoir une incidence significative sur les états financiers sont relatives aux immobilisations corporelles et aux instruments financiers.

Les travaux visant à la détermination des impacts qui résulteront de l'application de ce nouveau référentiel se poursuivront sur le deuxième semestre 2004.

**Rapport des Commissaires aux Comptes et des « Auditeurs » sur l'examen limité des Comptes semestriels Combinés**

En notre qualité de commissaires aux comptes et d'Auditeurs du Groupe Eurotunnel et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité du tableau d'activité et de résultats présenté sous la forme de comptes semestriels combinés du Groupe Eurotunnel, relatifs à la période du 1er janvier 2004 au 30 juin 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel du Groupe Eurotunnel.

Ces comptes semestriels combinés ont été établis sous la responsabilité du Conseil commun du Groupe Eurotunnel. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en œuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas, au regard des règles et principes comptables français, relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la régularité et la sincérité des comptes semestriels combinés du Groupe Eurotunnel, et l'image fidèle qu'ils donnent du résultat des opérations du semestre ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de ce semestre.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les points exposés dans la note 2 de l'annexe concernant les deux incertitudes auxquelles le Groupe est confronté.

- La première incertitude porte sur la continuité de l'exploitation après 2005 dont la poursuite est subordonnée à la mise en place, au plus tard d'ici deux ans, d'un plan de refinancement, ou, à défaut, à l'obtention d'un accord des Prêteurs dans le cadre de la convention de crédit actuelle.
- La deuxième incertitude, en partie liée à la première, 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 en prenant pour hypothèse la poursuite des contrats en vigueur et en retenant un niveau d'endettement inférieur au niveau actuel.

Sur cette base, le Groupe avait enregistré au 31 décembre 2003 une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés de 1 845 millions d'euros correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7 %.

Au 30 juin 2004, dans un contexte de performance opérationnelle en retrait par rapport aux prévisions établies en 2003, de tension accrue sur les taux d'intérêt et du travail en cours visant à l'élaboration d'un plan de refinancement, le Groupe n'a pas procédé à une révision de ses projections financières sous-jacentes à la valorisation des actifs.

Des variations même mineures des hypothèses retenues pourraient induire des conséquences significatives sur la valorisation des actifs. A titre illustratif, et toutes choses égales par ailleurs, une réduction des flux futurs de trésorerie d'exploitation de 14 millions d'euros par an ou une augmentation de 0,10% du taux d'actualisation implicite réduirait la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 210 millions d'euros respectivement.

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

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel du Groupe Eurotunnel commentant les comptes semestriels combinés sur lesquels a porté notre examen limité.

A l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels combinés.

Folkestone, le 23 juillet 2004

KPMG Audit Plc  
Chartered Accountants

KPMG Audit  
Département de KPMG SA  
F. Odent

Mazars & Guérard  
T. de Bailliencourt

*Commissaires aux Comptes et Auditeurs*