



Rapport de Gestion
et Comptes Résumés
d'Eurotunnel

2006
2005

A decorative graphic element consisting of a thin, dark grey line that starts as a straight horizontal line from the left edge of the page, then curves upwards and to the right, ending in a smooth, wavy shape that extends towards the right edge of the page.

En approuvant le 15 janvier 2007, le Plan de Sauvegarde élaboré et présenté par votre Conseil, le Tribunal de commerce de Paris a permis à Eurotunnel d'éviter la faillite.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : pour l'exercice 2005 arrêté à ce jour, votre Conseil a constaté une dépréciation des actifs de près de 2,5 milliards d'euros, conduisant à des fonds propres négatifs de plus de 2 milliards d'euros pour notre entreprise.

Les Commissaires aux Comptes avaient déclenché en février 2006 une procédure d'alerte qui a pris fin le 2 août suivant, avec l'entrée d'Eurotunnel en Procédure de Sauvegarde.

Les Commissaires aux Comptes et les Auditeurs, sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté par le Tribunal de commerce, ont procédé à la certification des comptes 2005 et 2006 avec observations, la continuité de l'exploitation reposant en effet sur la bonne exécution de ce plan et, en particulier, sur l'issue favorable de l'Offre Publique d'Echange qu'il prévoit.

S'agissant des aspects opérationnels, toutes les mesures lourdes et difficiles de réorganisation prises au second semestre 2005 portent leurs fruits, et même plus vite que prévu. Jugez-en :

Les résultats d'exploitation 2006 sont excellents : le chiffre d'affaires progresse de 5 %, le résultat opérationnel courant fait un bond de +42 %, à 326 millions d'euros. Cela correspond à une rentabilité des activités de 59 % (marge d'exploitation/chiffre d'affaires), en hausse de 4 points par rapport à 2005.

Par contre, les charges financières supportent toujours le poids de l'ancienne dette, conduisant à un résultat négatif de 204 millions d'euros. Post restructuration, en supposant que celle-ci ait eu lieu le 1^{er} janvier, le résultat net proforma (c'est-à-dire calculé sur la base de la nouvelle dette) aurait été à l'équilibre en 2006, dernière année du MUC*.

Le 6 mars 2007



Jacques GOUNON, Président-Directeur général

* MUC : Charge minimale d'utilisation (Minimum Usage Charge), clause de la convention liant Eurotunnel aux compagnies de chemin de fer, qui garantissait jusqu'en novembre 2006 un niveau minimal de péage indépendant des variations de trafic.

Sommaire

Rapport de Gestion et Comptes Résumés 2006.....01

Evénements importants
et aspects du Plan de Sauvegarde01

Revue de l'activité et
indicateurs de performance.....03

Analyse financière.....05

Perspectives d'avenir et principaux risques.....07

Gouvernement d'entreprise.....08

Ressources humaines08

Environnement09

Comptes Combinés résumés.....10

Comptes sociaux résumés d'Eurotunnel SA.....11

Rapport de Gestion et Comptes Résumés 2005.....12

Evénements importants.....12

Revue de l'activité et
indicateurs de performance.....14

Analyse financière.....16

Perspectives d'avenir et principaux risques.....18

Gouvernement d'entreprise.....18

Ressources humaines19

Environnement19

Comptes Combinés résumés.....20

Comptes sociaux résumés d'Eurotunnel ESA.....21

Ce document doit être lu en relation avec les Comptes Annuels d'Eurotunnel.

► Evénements importants et aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde

Evénements importants

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

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

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

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

Evolution de la situation financière d'Eurotunnel

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

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

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

Le 26 octobre 2006, le Conseil Commun a approuvé, conformément à la loi de sauvegarde, les termes d'un Projet de Plan de Sauvegarde élaboré par l'entreprise avec le soutien des administrateurs et mandataires judiciaires nommés par le Tribunal.

Les principales dispositions de ce plan, qui vise à réduire la dette financière de 54 %, sont les suivantes :

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

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

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

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

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

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

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

Incidence sur les dettes financières

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

Annulation des contrats de couvertures de taux

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

Autres charges opérationnelles

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

Incidence sur la trésorerie en 2006

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

Trésorerie prévisionnelle en 2007

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

Continuité de l'exploitation

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

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

- L'Offre Publique est assortie d'un seuil d'acceptation minimum de 60 % en faveur de GET SA. Dans le cas où le pourcentage d'Unités apportées à l'Offre Publique serait inférieur à ce seuil, et pour autant que GET SA n'ait pas renoncé à ce seuil dans les conditions fixées par la réglementation applicable, cette condition d'acceptation de l'Offre Publique ne serait pas réalisée ;
- Le tirage du Prêt à Long Terme est soumis, comme toute convention de crédit de ce type, à la satisfaction de plusieurs conditions préalables qui doivent être réunies au plus tard le 30 juin 2007, parmi lesquelles certaines ne peuvent être maîtrisées par Eurotunnel. Si ces conditions n'étaient pas satisfaites et si les prêteurs ne renonçaient pas à s'en prévaloir, Eurotunnel serait dans l'impossibilité d'effectuer les remboursements et les paiements en espèces prévus par le Plan de Sauvegarde ;

■ Eurotunnel a été, est actuellement et pourrait être impliqué dans un certain nombre de procédures administratives ou judiciaires, notamment en France et en Angleterre, dont certaines pourraient, si elles étaient couronnées de succès, retarder ou remettre en cause la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde. Certains créanciers obligataires ont lancé différentes procédures judiciaires dont une tierce opposition au jugement du Tribunal de commerce de Paris du 15 janvier 2007 qui a approuvé le Plan de Sauvegarde. Ces procédures sont principalement fondées sur les modalités de convocation et de tenue des assemblées d'obligataires dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde. A ce stade, ces procédures ne sont pas suspensives.

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

Capitaux propres négatifs

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

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

Litiges

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

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

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

Le nouvel accord est définitif et met fin aux différents litiges concernant les coûts d'exploitation. Il entérine les dispositions prises pour les années 2004 et antérieures, stipule les règles applicables pour l'année 2005, et fixe de manière forfaitaire pour l'essentiel la contribution pour les années 2006 à 2014 incluses.

Des mécanismes de concertation sont également mis en place par cet accord afin de déterminer la contribution des opérateurs ferroviaires aux investissements de renouvellement les concernant.

Aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde

Le Plan de Sauvegarde prévoit :

- La mise en place d'une nouvelle structure de groupe, avec notamment la création de GET SA qui sera le pivot de la réorganisation. Les actions ordinaires de GET SA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™ et à la cotation sur la *Official List* de la *United Kingdom Listing Authority* et aux négociations sur le *London Stock Exchange* ;
- Le lancement par GET SA, d'une offre publique d'échange permettant aux titulaires d'Unités Eurotunnel qui le souhaitent de recevoir des actions ordinaires de GET SA et des bons de souscription d'actions ordinaires de GET SA en échange de ces Unités ;
- La conclusion par FM et EFL, qui sont les sociétés emprunteuses de la dette senior d'Eurotunnel, d'un prêt à long terme qui permettra, compte tenu de la trésorerie disponible : (a) de refinancer la totalité de la dette actuelle jusqu'à la dette Tier 2, (b) d'effectuer les paiements en espèces aux détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires qui sont prévus par le Plan de Sauvegarde ; (c) de payer les intérêts courus sur la dette actuelle dans les conditions et limites prévues par le Plan de Sauvegarde ; et (d) au Groupe Eurotunnel de bénéficier d'un volant de trésorerie de plus de 100 millions d'euros utilisable pour couvrir ses besoins opérationnels, en ce compris les frais liés à la restructuration ;
- L'émission par une filiale britannique de GET SA d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant nominal total de 571 042 142 livres sterling et de 1 032 248 700 euros dont les principales caractéristiques sont les suivantes :
 - Les ORA seront remboursées automatiquement en actions ordinaires de GET SA entre le 13^e et le 37^e mois suivant la date d'émission ;
 - Les ORA sont divisées en deux séries, à savoir les ORA I et ORA II. Les ORA I ne seront pas remboursables en espèces alors que les ORA II seront remboursables en espèces à l'option de l'entité émettrice ;
 - Le prix de remboursement des ORA remboursées en espèces à l'option de l'émetteur sera égal à 140 % de leur valeur nominale ;
 - Les ORA II remboursables en espèces porteront intérêt à un taux de 6 % l'an alors que les ORA I non remboursables en espèces porteront intérêt à 3 % l'an ;
 - Des ORA d'un montant nominal maximum égal à 60 millions de livres sterling pourront être souscrites par les titulaires d'Unités Eurotunnel apportant celles-ci à l'offre publique ;
 - Les ORA seront allouées, dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, entre :
 - Les détenteurs de dette Tier 3, à hauteur maximale de 430 523 751 livres sterling et 783 729 300 euros, en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre de la dette Tier 3 à l'émetteur des ORA ;
 - Les obligataires à hauteur maximale de 104 827 303 livres sterling et 183 547 000 euros en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre des obligations à l'émetteur des ORA ; et
 - Les arrangeurs de l'option espèces Tier 3, à hauteur de 35 691 088 livres sterling et 64 972 400 euros, en

contrepartie de leurs obligations au titre de l'engagement d'arrangement de l'option espèces Tier 3.

- Les ORA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™.

- L'octroi aux détenteurs de dette Tier 3 et aux obligataires titulaires des ORA, en tant que détenteurs des titres de capital dans GET SA, de certains droits spécifiques dans le cadre du gouvernement d'entreprise de GET SA (et ce jusqu'au remboursement de la totalité des ORA en actions ordinaires de GET SA), au moyen d'une action de préférence émise par GET SA qui sera détenue par une société de droit anglais dont les détenteurs de dette Tier 3 et les obligataires titulaires des ORA seront les actionnaires ;
- Un mécanisme de monétisation des ORA ayant permis aux détenteurs de la dette Tier 3 qui le souhaitent, d'exercer l'option espèces Tier 3 plutôt que de recevoir des ORA et aux autres détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires de financer le paiement en espèces correspondant en souscrivant en espèces les ORA auxquelles avaient droit les détenteurs de la dette Tier 3 ayant exercé l'option espèces Tier 3. Quatre titulaires de la dette Tier 3 représentant un montant total du Tier 3 de 397 146 552,43 euros et de 304 606 625,20 livres ont choisi d'exercer l'Option Espèces. Les ORA rendues disponibles ont été entièrement souscrites en totalité par les autres créanciers du Tier 3 et par une grande partie des créanciers obligataires ;
- L'émission par GET SA de bons de souscription d'actions GET SA exerçables dans le cas où une augmentation de valeur serait constatée dans Groupe Eurotunnel. Les bons seront cotés sur le marché Eurolist by Euronext™ et seront alloués à hauteur de 55 % aux titulaires d'Unités qui apporteront leurs Unités à l'offre publique et de 45 % aux obligataires ; et
- Une réorganisation de la structure de capital d'ESA et d'EPLC dès la clôture de l'offre publique par la capitalisation par la filiale britannique de GET SA émettrice des ORA de tout ou partie de la dette Tier 3 cédée à cette dernière dans le cadre du Plan de Sauvegarde. Cette capitalisation de dette prendra la forme d'augmentations de capital d'ESA et d'EPLC réservées à cette filiale britannique de GET SA. En outre, des opérations de capitalisation de dette de même nature seront opérées pour FM, CTG et EFL. Les Comptes Combinés 2005, arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 et ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006, seront soumis aux assemblées générales des actionnaires appelées à statuer sur les comptes de 2005 et 2006. Le résultat de l'exercice 2005 a été comptabilisé en report à nouveau à l'ouverture. Un descriptif de la dette actuelle au 31 décembre 2006 se trouve dans l'annexe 20 des Comptes Combinés 2006.

Revue de l'activité et indicateurs de performance

Activités Navettes Camions

Avec succès, Eurotunnel poursuit la mise en œuvre de sa nouvelle politique commerciale : les revenus tirés du transport des camions ont augmenté de 7 % en 2006, en raison de la reprise du contrôle par l'entreprise de sa distribution et de sa politique de prix en Europe. Eurotunnel a transporté en 2006 1 296 269 camions dans ses Navettes et, au cours du quatrième trimestre, le 11 000 000^e poids lourd depuis l'ouverture de ce service à l'exploitation commerciale, en juillet 1994. Cette fréquentation est inférieure de moins de 1 %

à celle de 2005, année record dans l'histoire d'Eurotunnel en raison d'un report de trafic exceptionnel en provenance du port de Calais. En regard de 2004, qui offre un point de référence comparable, le trafic des camions progresse de plus de 15 000 unités.

Le transport des poids lourds génère la majorité des revenus de l'activité Navettes. Depuis août 2005, Eurotunnel a repris le contrôle de l'ensemble de sa distribution et de sa politique de prix en Europe. Cinq filiales ont été créées, couvrant la majeure partie du marché et des flux. Ce dispositif est complété par un réseau d'agents (Allemagne, Autriche, Suisse et Pologne) et de distributeurs exclusifs en charge d'un secteur géographique et/ou d'un segment de clientèle (partie du marché britannique, du Benelux, Scandinavie, Balkans, Grèce...). Résultat, près de 3 000 clients sont ainsi aujourd'hui gérés directement par les équipes d'Eurotunnel.

Fidèle à sa politique, Eurotunnel continue de privilégier tout au long de l'année ses clients sous contrat et ne donne accès aux clients occasionnels que dans la limite des capacités disponibles. Cette politique, basée sur des prévisions de trafic fines, a permis d'optimiser le taux de remplissage des Navettes Camions, qui est passé de 59 % en 2004 à 71 % en 2006. Le taux de ponctualité reste très élevé (92 % en 2006*) sans que le service rendu en soit altéré.

Enregistrement automatisé

Le 19 avril 2006, Eurotunnel a mis en service sur ses terminaux de Coquelles et de Folkestone, des bornes automatiques d'enregistrement réservées aux chauffeurs routiers. Ce dispositif permet l'ouverture 24h/24 de quatre voies d'enregistrement, ce qui fluidifie le passage des camions. Le temps moyen de transaction a ainsi été ramené à 45 secondes, au lieu de 50 auparavant. Commodité supplémentaire, ces automates "dialoguent" en neuf langues européennes. Eurotunnel a, de plus, mis en place un système novateur de reconnaissance des plaques minéralogiques des camions, dont la fiabilité est reconnue : 95 % du flux est désormais traité par ce dispositif. Ces innovations contribuent à l'accélération des temps de transit des clients d'Eurotunnel : 87 minutes en moyenne de l'autoroute A16, en France, à l'autoroute M20, en Angleterre, contre 90 minutes en 2005.

Nouvelle grille horaire

Afin de mieux répondre aux besoins d'un marché toujours croissant, Eurotunnel ajuste en 2007 ses capacités de transport. Dès janvier, 700 départs annuels de Navettes supplémentaires sont proposés dans les nuits du dimanche au lundi, et à partir du mois de juillet suivant, 100 départs supplémentaires seront programmés les nuits des vendredis aux samedis. De plus, afin de tenir compte au mieux de la saisonnalité du trafic, 300 missions de Navettes supplémentaires ont été prévues à l'automne. Enfin, la grille horaire 2007 a été affinée : elle optimise la répartition des départs et minimise le temps d'attente. Cette nouvelle offre devrait permettre à Eurotunnel d'améliorer encore ses performances en 2007. D'autant plus que les tempêtes de la fin d'année 2006 et du début 2007 qui ont perturbé les opérations d'embarquement et de débarquement aux ports de Calais et de Douvres, ont une nouvelle fois mis en évidence les avantages concurrentiels d'Eurotunnel : rapidité, facilité et fiabilité.

* Départ dans les trois minutes suivant l'horaire prévu.

Activités Navettes Passagers

En associant la baisse des coûts à une franche augmentation des revenus, l'exploitation des Navettes Passagers produit de très bons résultats en 2006. Eurotunnel tire ainsi parti de l'excellence de son offre dans un marché en cours de stabilisation. Alors que le repli du marché, constant depuis 1999, semble s'enrayer, les Navettes Passagers d'Eurotunnel ont accueilli 2 021 543 véhicules de tourisme et 67 201 autocars en 2006, ce qui représente une fréquentation de plus de 7,5 millions de voyageurs dans l'année. La nouvelle politique commerciale d'Eurotunnel, pleinement à l'œuvre en 2006, recherche une meilleure rentabilité par l'accroissement significatif des marges opérationnelles. L'objectif, aujourd'hui atteint, est néanmoins indissociable de l'amélioration de la qualité de service et du niveau de satisfaction des clients. Ce choix porte ses fruits : en dépit d'une baisse attendue des volumes (-2 % par rapport à 2005), les revenus des Navettes Passagers ont progressé de +8 % en 2006. Performance qui conforte Eurotunnel dans sa décision de désertifier la guerre des prix que se livrent les opérateurs maritimes.

Une baisse des coûts

Eurotunnel a réalisé plusieurs adaptations opérationnelles : une meilleure répartition des départs de Navettes au cours de la journée, leur nombre réduit en période de faible affluence et une flexibilité accrue dans la gestion du personnel d'équipage. Ainsi, en ajustant au mieux la capacité de transport à la demande prévisible, Eurotunnel a significativement diminué ses coûts d'exploitation et optimisé le taux de remplissage de ses Navettes Passagers : 62 % en 2006, au lieu de 59 % l'année précédente et 45 % en 2004... Il demeure toutefois qu'Eurotunnel reste l'opérateur transmanche proposant le plus grand nombre de traversées quotidiennes.

Une augmentation des revenus

Parallèlement, Eurotunnel a mis en place une nouvelle politique tarifaire qui se révèle en pleine adéquation avec les évolutions récentes du marché. Le nouveau système de tarification calcule et fait varier, en temps réel, le prix de vente des billets en fonction de la Navette choisie et de son taux de remplissage. Autrement dit, plus la demande est forte, plus le prix du billet augmente. En général, les clients qui réservent tôt achètent leurs billets au plus bas tarif. Ce système permet de garantir la vente de chaque place au meilleur prix et d'inciter les clients à voyager en période de plus faible affluence. Cette nouvelle offre a été particulièrement bien reçue : les départs dans les périodes jadis considérées comme "creuses" sont aujourd'hui presque autant chargés que les départs en heure de pointe.

Opérateurs ferroviaires

L'évolution des trafics se confirme, contrastée : croissance d'Eurostar, déclin des trains de marchandises. 2006 est aussi l'année de la fin de la MUC, garantie d'un niveau minimal de paiement des clients d'Eurotunnel. Les paiements des entreprises ferroviaires au titre de la "charge minimum d'utilisation" (MUC), clause du contrat signé en 1987, ont contractuellement disparu en novembre 2006 : ils ont représenté un revenu de 95 millions d'euros durant les 11 mois de l'année pendant lesquels ce dispositif protecteur restait en vigueur ; son arrivée à terme

représente un manque à gagner de 9 millions d'euros pour 2006, et, à l'avenir, d'environ 100 millions d'euros par an. Peu d'entreprises sont capables d'absorber un tel choc. Eurotunnel a intégré dans son plan d'affaires cette perte de revenus qui, grâce à la restructuration financière négociée, n'affectera pas ses fondamentaux. Au total, les redevances réglées par British Railways Board (pour le compte d'Eurostar et de EWS) et par la SNCF sont de 350 millions d'euros en 2006.

Le trafic Eurostar a augmenté de 5 % en 2006 : on a compté 7 858 337 passagers à bord des trains rapides qui relient Paris, Bruxelles et Londres. L'entrée en service du second tronçon de la ligne à grande vitesse jusqu'à la capitale britannique et d'un nouveau terminal à Saint Pancras International est confirmée pour le 14 novembre 2007.

Les entreprises ferroviaires ont transporté 1 569 429 tonnes à travers le Tunnel (-1 %) en 2006.

Analyse financière

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

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

Analyse de résultat

(en millions d'euros)	2006 réalisé	2005 publié	2006/05 % variation
Taux de change €/£	1,462	1,465	
Navettes Eurotunnel	465	433	+7 %
Chemins de fer	350	344	+2 %
Activités transport	815	777	+5 %
Activités hors transport	15	16	-12 %
Chiffre d'affaires	830	793	+5 %
Achats et charges externes	(218)	(212)	+3 %
Charges de personnel	(122)	(143)	-15 %
Marge d'exploitation	490	438	+12 %
Amortissements	(164)	(208)	
Résultat opérationnel courant	326	230	+42 %
Dépréciation d'actifs non courants	-	(2 490)	
Autres produits et (charges) opérationnels	7	(41)	
Résultat opérationnel	333	(2 301)	
Coût de l'endettement financier net	(487)	(489)	
Autres charges financières, et impôt	(50)	(18)	
Résultat (perte)	(204)	(2 808)	
<i>Marge d'exploitation/ chiffre d'affaires</i>	59 %	55 %	+4 pts

Chiffre d'affaires

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

En 2006, le chiffre d'affaires de l'activité des Navettes Eurotunnel a augmenté de 7 % à 465 millions d'euros. Le marché camions sur le Détroit a enregistré une forte croissance en 2006, et pour la première fois depuis 1998, le marché voitures s'est accru de 1 %. La progression du chiffre d'affaires des Navettes Camions en 2006 de 7 % est essentiellement due à la hausse des prix moyens, qui s'explique principalement par l'effet en année pleine de la reprise en interne des clients gérés par un intermédiaire jusqu'au 16 août 2005. La légère diminution des volumes de 1 % en 2006 s'explique par le report du trafic vers Eurotunnel au premier semestre 2005, suite aux problèmes rencontrés dans le port de Calais (passerelle endommagée, tempêtes, grèves), et par l'abandon partiel des petits et moyens comptes à prix bas sur l'Italie et les pays de l'Est. Le chiffre d'affaires des Navettes Passagers progresse de 8 % de 2005 à 2006. Les évolutions respectives des chiffres d'affaires des Navettes voitures et autocars sont de +10 % et -11 %.

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

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

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

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

Marge d'exploitation

Pour la deuxième année consécutive, les charges d'exploitation ont été réduites en 2006. Les achats et charges externes se sont élevés respectivement à 212 millions d'euros et 218 millions d'euros pour 2005 et 2006, et ont ainsi enregistré une augmentation de 3 %.

Les principales hausses enregistrées sont les suivantes :

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

Ces hausses sont modérées par la diminution des postes suivants :

- Les consommables diminuent de 11 %, de 17 millions d'euros en 2005 à 15 millions d'euros en 2006.
- Les frais de consultants ont diminué de 10 %, de 18 millions d'euros en 2005 à 16 millions d'euros en 2006, suite à la fin de la mise en place du processus de réorganisation opérationnelle. Les charges de personnel diminuent de 15 %, et s'élèvent à 122 millions d'euros en 2006 contre 143 millions d'euros en 2005. Les effets de la restructuration opérationnelle jouent en 2006 en année pleine, les départs décidés dans le cadre du plan social étant concentrés sur la fin de l'année 2005 et le début de l'année 2006. Les effectifs moyens évoluent de façon similaire, et s'élèvent

à 2 379 en 2006 contre 3 017 en 2005.

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

Résultat opérationnel courant

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

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

Résultat opérationnel

En 2006, Eurotunnel n'a pas identifié d'indice de changement des valeurs de ses actifs non courants. Par conséquent, Eurotunnel n'a pas enregistré de dépréciation complémentaire en 2006. En 2005, Eurotunnel avait enregistré une dépréciation d'actifs non courants d'un montant de 2 490 millions d'euros. Le montant des autres produits et charges opérationnels s'élève à un produit net de 7 millions d'euros en 2006. Ce montant est composé essentiellement d'un produit de 143 millions d'euros résultant de la reprise des avances des Chemins de fer effectuées en application de la clause de paiement minimum de la Convention d'Utilisation, suite à l'expiration de la période de garantie. Il comprend également des charges externes pour un montant de 131 millions d'euros, liées au processus de restructuration financière et à la Procédure de Sauvegarde. Le résultat opérationnel pour 2006 s'élève à 333 millions d'euros par rapport à 189 millions d'euros, hors dépréciation d'actifs non courants, en 2005.

Résultat net

A la suite de la décision du Tribunal de commerce de Paris le 2 août 2006 d'ouvrir une Procédure de Sauvegarde pour 17 sociétés d'Eurotunnel, les paiements des intérêts et remboursements de dettes ont été suspendus et l'étaient toujours au 31 décembre 2006. Eurotunnel a comptabilisé l'intégralité des intérêts dont le paiement a été suspendu ainsi que les intérêts de retard associés. En revanche, les dispositions prévues au Plan de Sauvegarde relatives à l'annulation des charges d'intérêts sur les obligations et les intérêts de retard n'ont pas été prises en compte. Au mois d'octobre 2006, les Administrateurs Judiciaires ont procédé à l'annulation des contrats de couvertures de taux conclus par l'entreprise. Eurotunnel a enregistré le dénouement de ces opérations et a comptabilisé le montant des paiements devant être faits aux parties à ces contrats en vertu du Plan de Sauvegarde. Les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie ont diminué de plus de 2 millions d'euros, à 5 millions d'euros en 2006. Les charges d'intérêts sont passées de 423 millions d'euros en 2005 (355 millions d'euros d'intérêts sur emprunt et 68 millions d'euros d'ajustement pour taux effectif) à 465 millions d'euros en 2006 (432 millions d'euros d'intérêts sur emprunt et 33 millions d'euros d'ajustement pour taux effectif). Depuis la fin de la Période de Stabilisation au 31 décembre 2005, le Crédit de Stabilisation porte intérêt. Cette charge a représenté 42 millions d'euros au titre de l'exercice 2006. L'augmentation des intérêts sur emprunts est également due à une augmentation des

taux d'intérêts applicables dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles. Les charges liées aux opérations de couverture sont en baisse, de 74 millions d'euros en 2005, à 27 millions d'euros en 2006, du fait des conséquences de la dénonciation des contrats. Les autres charges financières s'élèvent à une charge de 50 millions d'euros en 2006 contre une charge de 18 millions d'euros en 2005. Ce poste a augmenté principalement en raison de la provision pour dépréciation constituée pour couvrir les risques liés à certains contrats financiers dans le cadre de la restructuration financière. L'impôt dû au titre de l'exercice 2006 de 260 millions d'euros est composé de l'impôt minimum forfaitaire des sociétés d'Eurotunnel qui y sont soumises, et de la charge d'impôt des filiales de distributions créées en 2005.

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

Flux de trésorerie

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

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

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

Dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde, le paiement des dettes fournisseurs, impôts et taxes, et charges sociales, relatives à la période antérieure au 2 août 2006 a été suspendu. Ces dettes demeurent impayées au 31 décembre 2006. Cette situation a un impact favorable sur la trésorerie à fin 2006 d'environ 39 millions d'euros. La diminution de 9 millions d'euros des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement provient de la baisse des investissements réalisés au cours de l'année 2006 suite à la modification du programme d'augmentation de puissance des locomotives ainsi que de la trésorerie importante générée en 2005 par la vente de terrains. Les flux de trésorerie utilisés pour les opérations de financement ont été de -353 millions d'euros au cours de l'exercice 2006 contre -403 millions en 2005. Cette diminution s'explique par l'absence de paiements relatifs au service de la dette conformément aux dispositions de la loi de sauvegarde sous laquelle Eurotunnel a été placé en date du 2 août 2006. L'impact sur la trésorerie a été

favorable à fin 2006 d'environ 112 millions d'euros. Par ailleurs, au cours de la période, les taux de référence utilisés dans le calcul des intérêts ont fortement progressé, ce qui a eu un impact négatif sur les paiements de charges d'intérêt jusqu'au 2 août.

Perspectives d'avenir et principaux risques

Perspectives d'avenir

Sur les bases saines de la restructuration financière, il deviendra alors opportun de lancer l'activité d'Europorte 2 et de redynamiser l'activité de développement immobilier en France.

Le 13 mars 2004, le ministre de l'Équipement, des Transports, du Logement, du Tourisme et de la Mer et le secrétaire d'État aux Transports et à la Mer, délivraient une licence d'opérateur de fret ferroviaire à Europorte 2, filiale d'ESA. Il s'agissait de la première licence délivrée en France depuis l'ouverture à la concurrence du Réseau Transeuropéen de Fret Ferroviaire, le 15 mars 2003. L'impérative nécessité de procéder d'abord à la restructuration financière a figé le lancement de l'activité de cette société. Une nouvelle licence a été octroyée en février 2006 et il est à ce jour envisagé que ce lancement intervienne dans les six mois de la fin de la mise en œuvre de la restructuration financière. Europorte 2 se positionnera comme un "opérateur de proximité" qui, par cercles concentriques au départ de ses bases de Calais et de Folkestone, amènera ses clients depuis le Tunnel et vers le Tunnel, cette mission incluant aussi des services de cabotage régionaux. Europorte 2 se positionnera en complémentarité des opérateurs historiques en leur proposant la flexibilité opérationnelle de cette structure. Dans cette perspective, Eurotunnel a annoncé, le 15 février 2007, l'acquisition de cinq locomotives de la série "Class 92", à la suite d'un appel d'offres lancé par Eurostar, propriétaire d'un parc de locomotives de ce type. Pour la phase de montée en puissance de cette activité, il est prévu d'endiguer les coûts fixes par le recours à la sous-traitance ou à des contrats de partenariats.

Dans le prolongement de sa mission d'aménageur, Eurotunnel poursuivra le projet d'aménagement structurant, dans le cadre duquel Eurotunnel apporte son soutien à la mairie de Sangatte-Blériot Plage. Conçu comme un espace de transition entre le Grand Site national des deux Caps, dont le Cap Blanc-Nez, ce projet comprend, sur 110 hectares, un complexe pour la pratique du golf, ainsi qu'un programme immobilier. La réalisation du complexe résidentiel couvre l'emprise foncière de l'ancienne usine à voussoirs d'Eurotunnel qui avait été réquisitionnée par l'État français entre septembre 1999 et décembre 2001. Par ailleurs, le lancement d'études sur les développements de la zone dite ZAC 2 en liaison avec les collectivités publiques concernées, permettra de poursuivre ces développements.

Principaux risques

Les principaux risques auxquels Eurotunnel est confronté sont de trois natures : il s'agit des risques liés à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde et à la restructuration financière, des risques de marché, et des risques liés à l'activité.

Les principaux risques liés à la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde et à la restructuration financière sont détaillés dans

le chapitre "Événements importants 2006 et aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde" du présent document. Les principaux risques de marché sont les suivants (voir annexes 1 et 20 des Comptes Combinés 2006) : risque du fait de l'endettement d'Eurotunnel ; risque de change ; et risques de taux d'intérêt.

Les principaux risques liés à l'activité d'Eurotunnel sont les suivants : le chiffre d'affaires d'Eurotunnel dépend principalement de l'évolution du trafic transmanche, lui-même fonction de facteurs dont Eurotunnel n'aura pas, pour la plupart, la maîtrise ; Eurotunnel doit faire face à une concurrence de taille ; Eurotunnel doit faire face à des risques inhérents à l'exploitation d'infrastructures ; Eurotunnel est exposé au risque terroriste ; et Eurotunnel doit faire face aux spécificités liées à la Convention d'Utilisation.

Gouvernement d'entreprise

Pour répondre aux exigences du Contrat de Concession, le Conseil Commun est en charge de l'administration d'Eurotunnel. Le Conseil veille à ce qu'Eurotunnel respecte les principes de gouvernement d'entreprise. Du fait de sa situation particulière, l'entreprise n'a pas pu être en conformité avec l'intégralité de ces dispositions* durant toute l'année.

En 2006, le Conseil Commun était composé du Président-Directeur général et de six administrateurs non dirigeants, administrateurs des sociétés Eurotunnel SA (ESA), Eurotunnel P.L.C. (EPLC), France Manche SA (FM) et the Channel Tunnel Group Ltd (CTG) à l'exception de Colette Neuville, censeur d'ESA et FM. Sa nomination aux fonctions d'administrateur d'ESA et FM sera proposée en assemblée générale. Robert Rochefort est administrateur indépendant senior. Comme lui, Henri Rouanet et Colette Neuville sont considérés par le Conseil comme des administrateurs non dirigeants indépendants*.

Le Conseil a siégé à 18 reprises en 2006. Les comités du Conseil se réunissent sous sa responsabilité pour étudier des domaines précis. De plus, en 2006, le Conseil a chargé Henri Rouanet de deux missions exceptionnelles : le suivi des fonctions de surveillance et de sécurité ; les relations avec les autorités françaises pour leur contribution au financement des charges de sécurité et de sûreté, de nature régalienne.

Le Conseil Commun d'Eurotunnel

Jacques Gounon, membre du Conseil Commun depuis le 17 décembre 2004, Président-Directeur général d'Eurotunnel depuis le 14 juin 2005, Président du Conseil Commun d'Eurotunnel et des sociétés ESA, EPLC, FM et CTG depuis le 18 février 2005. L'**ADACTE** (Association de Défense des Actionnaires d'Eurotunnel), représentée par son président, Joseph Gouranton, membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004. **Hervé Huas**, membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004. **Colette Neuville**, cooptée comme membre du Conseil Commun le 15 décembre 2005. **Jean-Louis Raymond**, membre du Conseil Commun depuis le 7 avril 2004. **Robert Rochefort**, membre du Conseil Commun

depuis le 7 avril 2004. **Henri Rouanet**, membre du Conseil Commun depuis le 4 mars 2005.

La rémunération totale des administrateurs en 2006 est de 551 408 euros. Les rémunérations individuelles des mandataires sociaux sont détaillées dans les Comptes Combinés 2006, sous la rubrique "Rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs".

L'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires durant l'exercice est disponible dans les Comptes Combinés 2006.

Présidé par Robert Rochefort, le **Comité d'Audit** s'est réuni huit fois en 2006. Il a analysé les grandes options financières de l'entreprise (comptes 2005 et modalités de la restructuration financière), il a assuré un dialogue constructif avec les Commissaires aux Comptes (continuité d'exploitation et procédure d'alerte) ; il a analysé les risques et validé les mesures de contrôle interne ; il a veillé à la qualité de l'information financière livrée aux actionnaires. Le **Comité de Sécurité, Sûreté et Environnement** (CSSE) a reçu pour mission première de porter au plus haut les exigences de sécurité. Présidé par Henri Rouanet, le CSSE s'est réuni quatre fois en 2006, sur chacun des deux terminaux, en présence des principaux cadres opérationnels de l'entreprise. Le CSSE a examiné l'évolution des indicateurs en matière de sécurité et donné les orientations nécessaires à la maîtrise de cette performance. Son président a veillé à ce qu'aucun budget lié à des actions de sécurité ne soit remis en question. Le **Comité des Rémunérations** est composé de l'ADACTE (qui le préside), et de Robert Rochefort et Henri Rouanet. Il s'est réuni quatre fois en 2006. Présidé par l'ADACTE, le **Comité de Nomination** ne s'est pas réuni en 2006. Composé de Jacques Gounon, Robert Rochefort, Henri Rouanet, de l'ADACTE et de Colette Neuville sur invitation, le **Comité Stratégique** s'est réuni quinze fois en 2006. Il examine toutes les orientations stratégiques qui répondent de l'objet social, afin de conseiller le Conseil.

Le rapport du Président sur le contrôle interne se trouve sous la rubrique "Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d'Entreprise" dans les Comptes Combinés 2006.

Ressources humaines

Eurotunnel a procédé à de nombreux reclassements internes, adaptant son organisation à un effectif réduit à 2 263 salariés. Parallèlement, des accords ont été conclus, qui donnent une meilleure visibilité du déroulement de carrière et introduisent des formules attractives de rémunération variable.

La réorganisation opérationnelle d'Eurotunnel, à la suite du plan social, s'est définitivement mise en place au cours de l'année écoulée : au total, les effectifs ont été réduits de 891 personnes par l'effet des départs volontaires entre juin 2005 et fin 2006. A la date du 31 décembre, l'entreprise comptait 2 263 salariés (2 205 en équivalent temps plein), dont 786 Britanniques et 1 477 continentaux. Pour conduire à son terme cette profonde mutation, de nombreux reclassements internes ont été nécessaires : 277 salariés ont ainsi changé de poste de travail ou de fonction, évolutions le plus souvent accompagnées de

* Telles qu'énoncés par les textes de référence : Code Combiné sur le gouvernement d'entreprise au Royaume-Uni (2003) ; dispositions des Rapports Viénot et Bouton en France (1995, 1999 et 2002).

promotions professionnelles. Une part importante du budget de formation a été consacrée à ces actions de reclassement interne : 2 280 journées de formation ont été dispensées à cet effet. Les salariés qui ont choisi de quitter Eurotunnel ont bénéficié en France d'un dispositif d'accompagnement pour faciliter leur reclassement sur le marché du travail. 14 mois après les premiers départs, 77 % de ces salariés avaient trouvé une solution définitive de reclassement. Il n'avait pas été nécessaire de mettre en place le même dispositif d'accompagnement en Grande-Bretagne, le marché du travail beaucoup plus fluide offrant de nombreuses opportunités de retour à l'emploi. Au plan des relations sociales, un accord intitulé "Parcours de métier", premier volet des négociations sur la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences, a été signé au mois de juillet en France avec quatre des cinq organisations syndicales représentées dans l'entreprise. Ce dispositif donne à chaque salarié une meilleure visibilité de l'évolution de sa carrière au sein de l'entreprise, fonction de l'évolution permanente de ses compétences. Les discussions se poursuivent désormais sur un deuxième volet relatif à la gestion de la mobilité interne.

En Grande-Bretagne, des discussions continuent avec les représentants du personnel en vue de la mise en place d'un système de gestion des carrières intitulé "Rate for the job" différent des parcours de métiers et répondant plus précisément à l'approche culturelle britannique de la gestion des compétences.

Les discussions sur la mise en place d'un accord d'intéressement des salariés aux résultats de l'entreprise se sont poursuivies au cours de l'année et ont débouché sur la signature de l'accord au début de 2007. Ce dispositif prévoit l'attribution d'une prime semestrielle (rythme correspondant à l'activité saisonnière été-hiver de l'entreprise) versée quand certains objectifs d'efficacité opérationnelle sont atteints. L'accord démontre la volonté d'Eurotunnel d'associer toujours plus le personnel à sa réussite, souligne les efforts de tous pour l'amélioration constante de ses performances, reconnaît la contribution de chacun à l'effort collectif. Le dispositif légal de l'intéressement des salariés n'existant pas en Grande-Bretagne, le versement d'une prime basée sur les mêmes indicateurs de progrès est proposé aux salariés sous contrat britannique.

Les négociations annuelles sur les salaires ont fait l'objet d'un accord unanime des organisations syndicales françaises le 12 janvier 2007 et ont également été consensuellement finalisées le 16 février 2007 en Grande-Bretagne.



Environnement

Le respect de l'environnement est une des valeurs fondatrices d'Eurotunnel. Elle demeure une priorité, comme en témoignent les actions menées en 2006 à l'initiative de la nouvelle direction du Développement durable : bilan carbone, partenariat avec l'ADEME, gestion des déchets...

Le Tunnel sous la Manche et son système de transport ferroviaire présentent des atouts environnementaux intrinsèques : une liaison entièrement souterraine qui évite toute interaction avec le milieu marin ; la traction électrique qui induit une faible pollution atmosphérique et des émissions marginales de gaz à effet de serre... Par de nombreuses initiatives, Eurotunnel a maintenu cette avance au cours des années d'exploitation.

Engagement Développement durable : Fidèle à son engagement constant en faveur de l'environnement, l'entreprise a créé en 2006 une direction de la Sécurité et Développement durable. La Sécurité est pour Eurotunnel une exigence absolue ; y associer une politique volontariste de Développement durable situe la hauteur à laquelle cet enjeu est considéré par l'entreprise.

Bilan carbone : Eurotunnel se soucie des émissions de gaz à effet de serre (CO₂...), même modestes, que ses activités génèrent. Avec l'aide d'un spécialiste agréé par l'Agence de l'environnement et de la maîtrise de l'énergie (ADEME), un bilan carbone a été réalisé en septembre 2006. L'analyse est complète, elle inclut des gaz dégagés par l'activité des ateliers, les locomotives de travaux diesel ou les véhicules terrestres utilisés pour les déplacements du personnel, la restauration... Les résultats seront connus au début de l'année 2007 et déboucheront, quels qu'ils soient, sur la mise en place d'un plan de réduction des émissions. D'ores et déjà, il apparaît que le ferroviaire est bien un des moyens de transport les plus écologiques, et qu'Eurotunnel est l'opérateur transmanche le moins polluant.

Economies d'énergies : Eurotunnel considère la maîtrise énergétique comme un élément clé de sa stratégie globale d'entreprise. Des diagnostics ont été poursuivis en 2006 pour identifier de nouvelles possibilités de réduction des consommations. Ils conduisent à des initiatives pour l'optimisation des coûts de chauffage et d'éclairage des bâtiments et du Tunnel.

Gestion des déchets : Eurotunnel poursuit son engagement dans la voie du tri des déchets, démarche à caractère "citoyen" que concrétise l'amélioration continue des conditions de stockage des déchets vers leur destination finale et la diminution de leur volume. Le tri sélectif est toujours réalisé de manière efficace grâce à la motivation du personnel : 30 % des déchets divers sont recyclés, 10 % seulement sont incinérés.

Réduction de la consommation d'eau : L'installation d'un filtre automatique au niveau de la station d'épuration du Terminal de Coquelles a permis de diminuer la consommation d'eau nécessaire à son fonctionnement de 3 500 m³ à 160 m³ en 2006. De plus, des modifications dans la gestion des procédures et outils de refroidissement du Tunnel ont permis de réduire de 30 % (-3 000 m³) la quantité d'eau utilisée à cet effet.

Protection des sols : Afin d'éviter une pollution des sols en cas de fuite de gasoil d'un des camions transportés par les Navettes, une dépanneuse a été équipée, en 2006, d'une pompe puissante antidéflagrante permettant de pomper en 2 à 3 minutes la totalité d'un réservoir de 900 litres. Le carburant ainsi récupéré est envoyé dans un centre de traitement adapté.

Biodiversité : Dès la fin de la période de construction, Eurotunnel a adopté une politique de gestion de ses différents espaces verts et mis en place un suivi de la faune et de la flore sur ses deux Terminaux. Le suivi écologique effectué depuis de nombreuses années a démontré la haute valeur patrimoniale des sites français et britannique. En Angleterre, le site de Samphire Hoe a reçu pour la seconde année consécutive le "pavillon vert" qui récompense la haute qualité écologique.

Comptes Combinés résumés¹

Compte de résultat

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

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

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

Notes

- Ces comptes résumés sont extraits des Comptes Combinés d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil Commun du 6 mars 2007.
- Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés d'Eurotunnel, constitués des Comptes Consolidés d'Eurotunnel P.L.C. et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Les comptes ont été préparés selon les normes IFRS, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation (voir note 4 ci-dessous). Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans les Comptes Combinés d'Eurotunnel au 31 décembre 2006.
- Perte par Unité : la perte par Unité, après impôts, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice 2 546 156 268 (2005 : 2 546 114 213) et la perte de l'exercice de 204 011 000 euros (2005 : perte de 2 808 128 000 euros). La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.
- Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière,

Bilan

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

- les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce. Celle-ci implique notamment : la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
- Les Commissaires aux Comptes et les *Auditors* ont certifié les Comptes Combinés de l'exercice 2006 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation, la valeur des actifs immobilisés, les conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les Comptes Combinés et l'absence d'approbation des comptes 2005.

¹ Les Comptes Annuels complets sont disponibles sur le site Internet www.eurotunnel.com ou sur demande auprès du Centre d'Information des Actionnaires au 0810 627 627.



Comptes sociaux résumés* d'Eurotunnel SA

Bilan

(en euros)	Au 31 décembre 2006	Au 31 décembre 2005
ACTIF		
Immobilisations financières		
Participations	3 076 644	3 076 644
Actif immobilisé	3 076 644	3 076 644
Créances clients et comptes rattachés	3 268 900	1 708 014
Créances sur l'Etat et autres collectivités publiques	371 070	331 304
Groupe et associés	6 558 586	6 529 331
Autres créances	46	43
Actif circulant	10 198 602	8 568 692
Charges constatées d'avance	1 367	-
Total de l'actif	13 276 613	11 645 336
PASSIF		
Capital social	381 924 632	381 917 132
Primes d'émission	1 706 259 077	1 706 256 827
Réserve	5 102 987	5 102 987
Report à nouveau	(2 892 134 845)	(1 555 971 322)
Résultat de l'exercice	(117 613 228)	(1 336 163 523)
Capitaux propres	(916 461 377)	(798 857 899)
Provision pour risque	926 477 370	808 790 073
Groupe et associés	173 278	76 194
Fournisseurs et comptes rattachés	2 293 229	1 349 924
Dettes fiscales et sociales	750 540	262 815
Autres dettes	43 573	24 229
Dettes	929 737 990	810 503 235
Total du passif	13 276 613	11 645 336

Compte de résultat

(en euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Produits d'exploitation		
Production vendue de services	7 819 322	8 295 903
Total produits d'exploitation	7 819 322	8 295 903
Charges d'exploitation		
Autres achats et charges externes	7 488 946	7 984 434
Salaires et charges	138 194	153 550
Impôts et taxes	13 755	19 354
Autres charges	114 763	75 751
Total charges d'exploitation	7 755 658	8 233 089
Résultat d'exploitation	63 664	62 814
Charges financières		
Dotation pour dépréciation des titres de participation et créances aux participations	117 687 297	1 336 181 337
(Gains)/pertes de change	6 199	-
Total charges financières	117 693 496	1 336 181 337
Résultat financier	(117 693 496)	(1 336 181 337)
Impôt	(16 604)	45 000
Résultat de l'exercice	(117 613 228)	(1 336 163 523)

Notes

- Les informations présentées dans ce rapport constituent un résumé des Comptes Sociaux d'Eurotunnel SA (ESA) au 31 décembre 2006 tels qu'arrêtés par le Conseil du 6 mars 2007.
- ESA, société holding d'Eurotunnel en France, détient la quasi-totalité du capital de France Manche SA (FMSA), 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, ESA inscrit au compte de résultat les prestations de personnel relatives à ses activités, qui lui ont été facturées par les sociétés d'Eurotunnel. ESA facture à FMSA sa prestation de relation avec les actionnaires, qui s'élève en 2006 à 7,8 millions d'euros.
- Les comptes d'ESA 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 Commissaires aux Comptes ont certifié les comptes de l'exercice 2006 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation, la valeur des actifs immobilisés, les conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur

les comptes annuels et l'absence d'approbation des comptes 2005.

- Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière correspondante, les comptes d'ESA ont été arrêtés par le Conseil le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce de Paris. Celle-ci implique notamment : la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les comptes devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
- L'exercice d'Eurotunnel SA, clos le 31 décembre 2006, fait apparaître une perte de 117 613 228 euros qu'il est proposé d'affecter en report à nouveau. Les résultats de la société au cours des cinq derniers exercices sont détaillés dans le Rapport de Gestion d'ESA dans le document Comptes Annuels 2006.

* Les Comptes Annuels complets sont disponibles sur le site Internet www.eurotunnel.com ou sur demande auprès du Centre d'Information des Actionnaires au 0810 627 627.

► Evénements importants

Le nouveau modèle opérationnel

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

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

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

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

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

Evolution de la situation financière d'Eurotunnel

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

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

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

déclarer l'exigibilité anticipée des dettes correspondantes.

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

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

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

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

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

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

Continuité de l'exploitation

Compte tenu des incertitudes relatives à la capacité d'Eurotunnel de faire face à ses engagements dans un délai compatible avec sa situation financière, les Commissaires aux Comptes ont, conformément à la législation française en vigueur, déclenché le

6 février 2006 une procédure d'alerte au titre des sociétés ESA et FM. Le rapport spécial d'alerte des Commissaires aux Comptes est présenté dans les Comptes Annuels d'Eurotunnel 2005.

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

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

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

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

■ L'Offre Publique est assortie d'un seuil d'acceptation minimum de 60 % en faveur de GET SA. Dans le cas où le pourcentage d'Unités apportées à l'Offre Publique serait inférieur à ce seuil, et pour autant que GET SA n'ait pas renoncé à ce seuil dans les conditions fixées par la réglementation applicable, cette condition d'acceptation de l'Offre Publique ne serait pas réalisée.

■ Le tirage du Prêt à Long Terme est soumis, comme toute convention de crédit de ce type, à la satisfaction de plusieurs conditions préalables qui doivent être réunies au plus tard le 30 juin 2007, parmi lesquelles certaines ne peuvent être maîtrisées par Eurotunnel. Si ces conditions n'étaient pas satisfaites et si les prêteurs ne renonçaient pas à s'en prévaloir, Eurotunnel serait dans l'impossibilité d'effectuer les remboursements et les paiements en espèces prévus par le Plan de Sauvegarde.

■ Eurotunnel a été, est actuellement et pourrait être impliqué dans un certain nombre de procédures administratives ou judiciaires, notamment en France et en Angleterre dont certaines pourraient, si elles étaient couronnées de succès, retarder ou remettre en cause la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde. Certains créanciers obligataires ont lancé différentes procédures judiciaires dont une tierce opposition au jugement du Tribunal de commerce de Paris du 15 janvier 2007 qui a approuvé le Plan de Sauvegarde. Ces procédures sont principalement fondées sur les modalités de convocation et de tenue des assemblées d'obligataires dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde. A ce stade, ces procédures ne sont pas suspensives.

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et des passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné

dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

Comptes 2005

Valeur des actifs

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

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

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

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

L'augmentation du taux d'actualisation implicite résulte des conséquences du nouveau modèle opérationnel sur les risques spécifiques à l'actif (actif bêta de 0,55 à comparer à 0,43 en 2004) et de la nouvelle structure de financement dans la perspective de l'exécution du Plan de Sauvegarde (nouvel emprunt de 2,84 milliards de livres (4,16 milliards d'euros) et émission d'ORA pour un montant de 1,275 milliard de livres (1,87 milliard d'euros). Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications significatives à cette valorisation ; à titre illustratif, une variation de 0,10 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 128 millions d'euros, et une variation de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation d'environ 685 millions d'euros.

Dettes financières

Les dettes financières sont présentées au bilan en fonction de leur maturité contractuelle. La mise en place du Plan de Sauvegarde en 2007 se traduira par des modifications substantielles des montants des caractéristiques et des maturités de la dette. Une note descriptive de la dette actuelle au 31 décembre 2005 se trouve dans l'annexe 20 des Comptes Combinés 2005.

Capitaux propres négatifs

La prise en compte d'une dépréciation des immobilisations corporelles telle que décrite ci-dessus a eu pour conséquence de rendre négatifs les capitaux propres des principales sociétés d'Eurotunnel (EPLC, ESA, FM et CTG). Le Plan de Sauvegarde prévoit la reconstitution des fonds propres de ces entités par GET SA sous la forme d'une augmentation de capital par capitalisation de dettes.

Litiges

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

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

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

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

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

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

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

Revue de l'activité et indicateurs de performance

Activités Navettes Camions

Le transport de camions à bord de ses navettes constitue le fer de lance d'Eurotunnel. Le Groupe a pris en charge 1 308 786 poids lourds en 2005 et cette activité s'inscrit dans un marché dont la croissance est continue (+3 % en 2005). Dans ce secteur clé, dès le 3 janvier 2005, Eurotunnel a radicalement réorienté sa politique commerciale et adapté son organisation opérationnelle. L'une comme l'autre reposent désormais sur un principe commun : l'ajustement de la capacité de transport à la demande prévisible de nos clients, les transporteurs routiers européens. Pour qu'ils puissent accéder dans les meilleures conditions au service de Navettes d'Eurotunnel, dont la fréquence et la fiabilité sont inégalées par les compagnies maritimes, nos principaux clients fournissent à l'avance des prévisions de trafic quotidiennes. Ceux qui ne s'engagent pas avec Eurotunnel n'ont accès qu'aux seules places restées disponibles et payent un prix plus élevé. Claire, cette nouvelle offre a été comprise et bien reçue. De plus, les tempêtes de l'hiver 2004-2005, puis, à partir de février 2005, les incidents qui ont perturbé pendant plusieurs mois les opérations d'embarquement et de débarquement au port de Calais, ont mis en évidence les avantages concurrentiels d'Eurotunnel. Et fait la démonstration du bien-fondé de la nouvelle politique commerciale. Résultat, une grande majorité de clients, notamment ceux pour qui la durée de la traversée et la garantie d'une prise en charge rapide sont déterminantes – par exemple, les transporteurs de fleurs hollandaises, de fruits et de légumes espagnols ou italiens, de poissons pêchés au large de l'Ecosse, de pièces détachées et de produits manufacturés à livrer sans délai d'un côté ou de l'autre de la Manche... ont signé des contrats confiant à Eurotunnel une part grandissante de leur activité.

En outre, depuis le 16 août 2005, Eurotunnel a repris le contrôle de l'ensemble de sa distribution et de sa politique de prix en Europe, en mettant fin au contrat qui confiait à un intermédiaire la commercialisation des traversées auprès des petits et moyens transporteurs routiers. Du point de vue opérationnel, l'ajustement de la capacité de transport, rendu possible par l'anticipation des besoins des clients, a conduit à une diminution d'environ 15 % du nombre de départs de Navettes, sans que la qualité du service en soit affectée. Eurotunnel a maintenu pour les camions 60 000 traversées de la Manche par an, soit, aux heures de pointes, une toutes les 10 minutes, fréquence de très loin supérieure à l'offre de la concurrence. Mécaniquement, le taux de remplissage a augmenté sensiblement, passant de 59 % en 2004, à 71 % en 2005.

Activités Navettes Passagers : voitures

Au long de l'année 2005, Eurotunnel a transporté dans ses navettes 2 047 166 véhicules de tourisme et leurs 5,2* millions de passagers, dans des conditions de rapidité, de sécurité et de confort sans égales sur le marché. Ces performances ont été obtenues dans un marché décroissant et hautement concurrentiel, les capacités de transport s'y révélant globalement excédentaires.

* Selon les enquêtes de terrain réalisées par Eurotunnel en 2005.

A partir du printemps 2005, Eurotunnel a réorienté sa politique commerciale Passagers, en accord avec le nouveau modèle économique de l'entreprise, qui privilégie désormais l'augmentation des marges d'exploitation et la recherche de la meilleure rentabilité à une course irraisonnée aux volumes et aux parts de marché. Autrement dit, pour les Navettes Passagers, l'objectif est d'optimiser le taux de remplissage et le prix moyen par véhicule transporté. Par l'analyse du marché, Eurotunnel a acquis la conviction qu'il était toujours possible d'accroître le positionnement haut de gamme et la primauté de son service de Navettes. L'ajustement de la capacité de transport, c'est-à-dire le nombre de navettes au départ, à la demande prévisible, grâce au système de réservation, permettent à la fois de fournir ce service de qualité supérieure et d'en réduire les coûts d'exploitation. En termes de qualité de service, l'avantage concurrentiel principal d'Eurotunnel réside dans sa capacité à fournir à ses clients la possibilité de traverser la Manche, rapidement et confortablement, au moment où ils l'ont souhaité et prévu. Du point de vue de la réduction des coûts, le principe d'ajustement de la capacité de transport permet, quand la demande baisse, de retirer des navettes du service et d'adapter en conséquence les travaux de maintenance.

Le nouveau site Internet d'Eurotunnel, mis en ligne en juin 2005, est un outil important de cette nouvelle approche commerciale. Les clients ont désormais tout loisir de consulter l'ensemble de la table horaire et de choisir le départ en fonction de leur besoin et du prix. Cette facilité a par ailleurs permis de réduire sensiblement les coûts du centre de réservation téléphonique : près de 70 % de la clientèle d'Eurotunnel achète désormais son ticket en ligne. Un module de tarification dynamique a également été mis en place en 2005. Il calcule et fait varier le prix de vente des tickets en fonction de la Navette choisie et de son taux de remplissage. Ce système permet de garantir la vente de chaque place au meilleur prix, tout en autorisant des offres promotionnelles quand la demande est basse ou pour ceux des clients d'Eurotunnel qui réservent précocement.

Eurotunnel poursuit également son effort d'amélioration de l'offre dans les bâtiments passagers à Coquelles et Folkestone. Plusieurs nouvelles boutiques ont ouvert en 2005, un bar, un magasin spécialisé dans les appareils électroniques, un autre dans les produits gastronomiques.

Soucieux de mesurer l'opinion de ses clients, Eurotunnel réalise en permanence des sondages à bord de ses Navettes. Il apparaît que 75 % des voyageurs se déclarent "satisfaits" ou "très satisfaits" ; et 83 % sont prêts à recommander Eurotunnel à un tiers.

Activités Navettes Passagers : autocars

Depuis cinq exercices, Eurotunnel n'avait embarqué dans ses Navettes Passagers autant d'autocars qu'en 2005 : 77 267, soit un bond de 22 %, par rapport aux douze mois précédents. Sans doute, les difficultés opérationnelles rencontrées par le port de Calais à partir du mois de février 2005 ne sont pas étrangères à ce spectaculaire afflux. Il faut toutefois constater que, par rapport à 2004, la fréquentation des navettes d'Eurotunnel par les véhicules de transport en commun commençait à s'élever avant ces aléas : car les atouts de ce système de transport, rapidité, facilité, fiabilité, sont reconnus par les professionnels du tourisme. Dans ce contexte favorable, la demande des autocaristes

exploitant des lignes régulières s'est particulièrement accrue, notamment celle des compagnies reliant les grandes villes des pays qui ont récemment rejoint l'Union européenne et le Royaume-Uni. Les opérateurs de voyages scolaires et linguistiques ont, eux aussi, largement contribué, à l'augmentation des volumes. Pour les accompagnateurs qui emmènent des groupes de jeunes vers la Grande-Bretagne, Eurotunnel s'impose comme un moyen de transport particulièrement sûr et commode. Enfin, en dépit de la concurrence des compagnies aériennes dites à bas coût, les voyages touristiques en autocar pour de courts ou de longs séjours ont constitué en 2005 une part remarquable de l'activité des Navettes Passagers.

Opérateurs ferroviaires

En plus de l'exploitation d'un système de transport spécifique, les Navettes, Eurotunnel tire des revenus des opérateurs ferroviaires dont les trains empruntent le tunnel sous la Manche. Les redevances réglées par *British Railways Board* (pour le compte d'Eurostar et de EWS) et par la SNCF se montent en 2005 à 344 millions d'euros, incluant 105 millions au titre de la "charge minimum d'utilisation", clause de la convention liant ces compagnies de chemin de fer à Eurotunnel, qui garantit un niveau minimal de contribution, indépendant des variations du trafic. Ce dispositif arrive à échéance à la fin du mois de novembre 2006. Au cours de l'année écoulée, l'activité des opérateurs ferroviaires a évolué de manière contrastée : croissance pour les trains Eurostar, baisse confirmée pour les trains de marchandises de la SNCF et de EWS. Quoiqu'il en soit, l'activité transmanche de ces compagnies de chemin de fer reste très en deçà des projections d'origine ; elles tablaient sur 23 millions de passagers et 11 millions de tonnes de marchandises dans le tunnel sous la Manche en 2005.

Eurostar

La forte croissance du nombre de passagers à bord des trains Eurostar empruntant le Tunnel, constatée depuis l'ouverture du premier tronçon de la ligne à grande vitesse entre Folkestone et Londres en 2003, s'est poursuivie jusqu'en juin 2005 ; le trafic a bénéficié d'un temps de trajet raccourci et d'une régularité des trains améliorée. Les attentats de Londres ont temporairement interrompu cette dynamique en juillet 2005. L'année se solde par une augmentation de 2 % du trafic par rapport à 2004, soit 7 454 497 passagers.

Trains de marchandises SNCF et EWS

Le volume de fret transporté par les compagnies ferroviaires à travers le Tunnel a diminué de 16 % en 2005, tombant à 1 587 790 tonnes, ce qui aggrave la tendance négative déjà constatée pendant le second semestre de 2004. Ce volume retombe près du plancher atteint en 2002 lors des perturbations provoquées par les clandestins.

Analyse financière

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

Depuis le 1^{er} janvier 2005, Eurotunnel est tenu de préparer ses comptes selon les normes comptables internationales (IFRS). Les règles et méthodes comptables désormais appliquées sont décrites à la note 2 des Comptes Combinés 2005 et les impacts résultant de l'application de ce référentiel sont présentés en note 23 de ces mêmes comptes. Les chiffres comparatifs de 2004 présentés ci-dessous ont été retraités sur la base des nouvelles règles et méthodes comptables appliquées. Ils n'ont pas été recalculés à taux de change constant, les taux de combinaison des comptes de résultat 2005 et 2004 étant sensiblement les mêmes. Les tableaux ci-dessous et les commentaires correspondants doivent être lus en relation avec les Comptes Combinés d'Eurotunnel.

Analyse de résultat

(en millions d'euros)	2005 réalisé	2004 retraité*	2005/04 % variation
Taux de change €/£	1,465	1,466	
Navettes Eurotunnel	433	418	+4 %
Chemins de fer	344	343	-
Activités transport	777	761	+2 %
Activités hors transport	16	28	-41 %
Chiffre d'affaires	793	789	+1 %
Achats et charges externes	(212)	(214)	-1 %
Charges de personnel	(143)	(154)	-7 %
Marge d'exploitation	438	421	+4 %
Amortissements	(208)	(228)	
Résultat opérationnel courant	230	193	+19 %
Dépréciation d'actifs non courants (2 490)		(475)	
Autres charges opérationnelles	(41)	(68)	
Résultat opérationnel	(2 301)	(350)	
Coût de l'endettement financier net	(489)	(492)	
Autres (charges) et produits financiers, et impôt	(18)	6	
Résultat (perte)	(2 808)	(836)	
<i>Marge d'exploitation/ chiffre d'affaires</i>	55 %	53 %	+ 2 pts

* Etablis sur la base des principes décrits en note 2 des Comptes Combinés 2005.

Chiffre d'affaires

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

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

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

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

En revanche, l'activité autocars a enregistré une hausse du chiffre d'affaires de 15 %, grâce à une augmentation des volumes de 22 %, principalement due au report important des autocars sur Eurotunnel lors des événements survenus dans le port de Calais

début 2005, qui a perduré après les événements portuaires, et, dans une moindre mesure, à la forte croissance du trafic en provenance de l'Europe de l'Est. Cette augmentation des volumes a été affectée par la diminution des prix moyens de 6 %.

Les revenus provenant des Chemins de fer sont stables à 344 millions d'euros pour l'année (343 millions d'euros en 2004) ; ils sont toujours protégés, jusqu'à la fin novembre 2006, par le versement des charges minimales garanties par la Convention d'Utilisation, qui s'élève à 105 millions d'euros pour 2005. Le nombre de passagers Eurostar empruntant le Tunnel augmente de 2 %. La hausse des volumes a été limitée par les attentats de Londres en juillet 2005 et les émeutes en France en octobre 2005. Le tonnage relatif aux trains de marchandises enregistre une baisse de 16 %. Les revenus des activités hors transport s'élèvent à 16 millions d'euros en 2005 et enregistrent une diminution de 41 % par rapport à 2004 (28 millions d'euros). Cette baisse est principalement due à la diminution des revenus immobiliers en 2005.

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

Marge d'exploitation

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

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

- Les dépenses de communication et de consultants augmentent de 17 %, de 26 à 30 millions d'euros, suite à un recours accru à des consultants extérieurs dans le cadre de la réorganisation opérationnelle, et aux frais d'assemblées générales.

Ces hausses sont modérées par la diminution des postes suivants :

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

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

Les effets conjugués de l'augmentation du chiffre d'affaires et de la diminution des charges d'exploitation conduisent à une amélioration de la marge d'exploitation, qui progresse de 4 %

entre 2004 (421 millions d'euros) et 2005 (438 millions d'euros). Le ratio marge d'exploitation sur chiffre d'affaires a progressé de 2 points passant de 53 % en 2004 à 55 % en 2005.

Résultat opérationnel courant

Le montant des dotations aux amortissements diminue de 20 millions d'euros en 2005 suite à la dépréciation des actifs opérée en 2004. L'évolution du chiffre d'affaires, des charges d'exploitation et des dotations aux amortissements explique l'augmentation du résultat opérationnel courant de 19 % en 2005.

Résultat opérationnel

Au 31 décembre 2005, Eurotunnel a procédé à une estimation de la valeur d'utilité de ses actifs, correspondant à un taux d'actualisation implicite de 8,4 %, ce qui a conduit à une dépréciation d'actifs non courants de 2 490 millions d'euros. La dépréciation d'actifs non courants qui avait été enregistrée au 31 décembre 2004 s'élevait à 475 millions d'euros et correspondait à un taux d'actualisation implicite de 7,2 %. La dépréciation d'actifs non courants n'affecte pas la situation de trésorerie d'Eurotunnel. Le montant des autres charges opérationnelles s'élève à 41 millions d'euros pour 2005, correspondant principalement aux coûts externes liés au processus de restructuration financière et aux coûts induits par la rupture de certains contrats dans le cadre de la réorganisation opérationnelle. Une provision supplémentaire d'un montant de 17 millions d'euros a été constituée au titre de la restructuration opérationnelle.

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

Résultat net

Les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie restent stables à 8 millions d'euros en 2005. Les charges financières restent stables sur la période (423 millions d'euros au 31 décembre 2005 contre 422 millions d'euros en 2004). Le coût des instruments de couverture est passé de 79 millions d'euros en 2004 à 74 millions d'euros en 2005. Les autres charges et produits financiers s'élèvent à une charge nette de 18 millions d'euros en 2005 contre un produit de 6 millions d'euros en 2004. Cette variation provient essentiellement de la dotation aux provisions pour dépréciation qui a été constituée pour couvrir les risques liés à certains contrats financiers dans le cadre de la restructuration financière.

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

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

Flux de trésorerie

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

* Etablis sur la base des principes décrits en note 2 des Comptes Combinés 2005.

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

Les flux de trésorerie courante atteignent 408 millions d'euros en 2005, soit une diminution de 7 millions d'euros par rapport à 2004. Eurotunnel a versé un montant de 7 millions d'euros en 2005 afin de combler partiellement les déficits des fonds de pension d'Eurotunnel au Royaume-Uni. L'augmentation du flux de trésorerie lié aux autres charges opérationnelles par rapport à 2004 est due aux paiements relatifs à la restructuration opérationnelle en 2005. Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont baissé de 57 millions d'euros entre 2004 et 2005, suite à la diminution de la trésorerie courante de 7 millions d'euros, et une augmentation de 50 millions d'euros des flux de trésorerie liés aux autres charges opérationnelles.

Les flux de trésorerie net lié aux activités d'investissements se sont élevés à -23 millions d'euros en 2005, contre -40 millions en 2004. Cette évolution est la résultante d'une diminution des flux liés aux investissements (en baisse de 7 millions d'euros) et de l'augmentation en 2005 des encaissements générés par des ventes de terrains. Les flux de trésorerie liés aux activités de financement se sont élevés à -403 millions d'euros en 2005 en augmentation de 3 millions d'euros par rapport à l'année 2004. Les flux de trésorerie liés aux intérêts versés sur les dettes financières ont diminué de 16 millions d'euros en raison d'une baisse des versements effectués au titre de la Dette Junior. Les flux nets de trésorerie relatifs aux instruments de couverture de change sont passés de -51 millions d'euros au cours de l'exercice 2004 à -70 millions d'euros en 2005. Au cours de l'exercice 2005, les taux moyen de la partie variable de la dette sur les nominaux libellés en livre sterling sont descendus en dessous des taux floors, et ont donc généré des charges supplémentaires.

Perspectives d'avenir et principaux risques

Compte tenu de la date de l'arrêté des comptes 2005, effectué à la même date que celles de 2006, Eurotunnel a estimé que les perspectives d'avenir et les principaux risques relatifs à 2005 étaient sans objet.

Gouvernement d'entreprise

Le Conseil Commun d'Eurotunnel s'attache au respect des principes de Gouvernement d'entreprise tels qu'énoncés dans le Code Combiné sur le Gouvernement d'entreprise publié au Royaume-Uni en juillet 2003 et les dispositions des Rapports Viénot et Bouton publiées en France en 1995, 1999 et 2002. Malgré la poursuite de ses travaux de mise en conformité de son dispositif de Gouvernement d'entreprise durant l'exercice 2005, le Groupe, du fait de la situation très particulière qu'il connaît, n'a pas été en conformité avec l'intégralité des dispositions du Code Combiné durant toute l'année. Le Conseil Commun était composé à fin 2005 de sept personnes qui sont toutes administrateurs des sociétés Eurotunnel SA, Eurotunnel P.L.C., France Manche SA et The Channel Tunnel Group Limited, à l'exception de Mme Colette Neuville actuellement administrateur d'Eurotunnel P.L.C. et de The Channel Tunnel Group Limited et censeur d'Eurotunnel SA et de France Manche SA. Les noms des administrateurs durant l'exercice 2005 figurent ci-dessous. Le Conseil Commun s'est réuni 22 fois en 2005. Il s'appuie sur cinq comités en place pour étudier plus en détails des domaines particuliers.

Les membres du Conseil Commun et des différents comités

Jacques Gounon : Président du Conseil (à partir du 18 février 2005), Directeur général (à partir du 14 juin 2005), membre des Comités Stratégique, d'Audit, de Sécurité, Sûreté, et Environnement. **L'Association de défense des actionnaires d'Eurotunnel (ADACTE)** : représenté par son Président Joseph Gouranton. Président des Comités de Nomination et des Rémunérations, membre des Comités Stratégique, d'Audit, de Sécurité, Sûreté et Environnement. **Hervé Huas** : Directeur général délégué (jusqu'au 30 mars 2005). **Jacques Maillot** : (jusqu'au 4 mars 2005), Président du Conseil (jusqu'au 18 février 2005). **Colette Neuville** : cooptée le 15 décembre 2005. **Jean-Louis Raymond** : Directeur général (jusqu'au 13 juin 2005). **Robert Rochefort** : Président du Comité d'Audit, membre des Comités Stratégique, des Rémunérations, de Nomination. **Henri Rouanet** : (à partir du 4 mars 2005), Président du Comité de Sécurité, Sûreté, et Environnement, membre des Comités Stratégique, des Rémunérations, de Nomination.

Le **Comité des Rémunérations**, qui s'est réuni quatre fois durant l'exercice 2005. Le Directeur des Opérations et les Directeurs des Ressources humaines ont été invités à participer aux réunions du

comité. Le **Comité de Nomination** s'est réuni une fois durant l'exercice 2005. Le **Comité de Sécurité, Sûreté, et Environnement** 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 **Comité Stratégique** a pour mission d'examiner toutes les orientations stratégiques qui répondent de l'objet social afin de pouvoir conseiller utilement le Conseil Commun. Il examine tous les domaines qui sont structurants pour l'avenir du Groupe et toutes les actions susceptibles d'orienter profondément ou durablement son activité. Le **Comité d'Audit** rencontre au moins trois fois par an les auditeurs internes et externes, ainsi que les membres de la Direction, afin de veiller à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires, de surveiller les systèmes de contrôle interne, de considérer l'efficacité de l'Audit interne et de faciliter la communication entre le Conseil Commun et les auditeurs internes et externes. Le Directeur de l'Audit interne a accès directement au Président du Comité d'Audit.

La rémunération totale des administrateurs en 2005 est de 767 246 euros. Les rémunérations individuelles des mandataires sociaux sont détaillées dans les Comptes Combinés 2005, sous la rubrique "Rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs".

L'ensemble des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires durant l'exercice est disponible dans les Comptes Combinés 2005.

Le rapport du Président sur le contrôle interne se trouve sous la rubrique "Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d'Entreprise" dans les Comptes Combinés 2005.

Ressources humaines

Eurotunnel a conduit en 2005 un projet de réorganisation inspiré par la nécessité d'une augmentation des marges d'exploitation notamment dans son activité cœur de métier, les Navettes Passagers et Camions. La consultation des représentants du personnel sur ce projet a débuté en France et en Grande-Bretagne en février : le Comité d'Entreprise français a rapidement désigné un cabinet d'experts chargé d'apporter au personnel l'information la plus complète sur la situation du Groupe ; puis, début juin, un accord fixant le principe du recours exclusif aux départs volontaires et des conditions d'accompagnement incitatives a été conclu. Cette procédure au déroulement optimal a pris fin le 20 octobre. Eurotunnel a voulu que le dispositif d'accompagnement soit exemplaire : en France, une cellule dédiée a été mise en place dès le mois de juin. La meilleure fluidité du marché du travail en Grande-Bretagne n'a pas requis un tel dispositif.

L'effectif s'élevait à 2 604 salariés au 31 décembre 2005. La réorganisation des services, le redéploiement et la formation du personnel se déroulent jusqu'en 2006. Une négociation sur la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences s'est ouverte avec les organisations syndicales en janvier 2006.

Environnement

Economies d'eau : l'eau de nappe puisée sous la tranchée de Beussingue alimentera désormais le réseau de protection contre l'incendie du tunnel sous la Manche en remplacement du système de distribution urbain.

Economies d'énergie : Eurotunnel a optimisé son système de mesure des consommations d'électricité (bâtiments, caténaires...). De nouvelles économies d'énergie dans l'exploitation des usines de ventilation, de refroidissement et de production d'air comprimé sont identifiées.

Nuisances sonores : Eurotunnel a renoncé à diffuser à ses clients des informations par haut-parleur la nuit, et le jour par grand vent. Le niveau sonore a été jugé acceptable par la Direction régionale de l'Industrie, de la Recherche et de l'Environnement.

Gestion des déchets : en France, l'aménagement de la zone de tri et de stockage temporaire des déchets a été poursuivi par la réalisation d'une plateforme de 400 m² pour le stockage extérieur de déchets liquides, l'acquisition d'une armoire de stockage de fûts de déchets liquides inflammables et d'un appareil de recyclage de bombes aérosol. Eurotunnel a terminé le dossier technique "amiante", selon les exigences, en France, de l'arrêté du 22 août 2002 et, au Royaume-Uni, du *Control of Asbestos at Work Regulations* (2002). Des précautions d'intervention et d'enlèvement sont prévues. En Angleterre, Eurotunnel parvient à recycler 41 % de l'ensemble des déchets, dont une grande partie des rebuts de béton et d'acier produits par la réfection des voies en tunnel.

Equilibre écologique : en France, le Groupe ornithologique du Nord confirme l'installation d'espèces liées aux milieux buissonnants dans les emprises d'Eurotunnel et le maintien des espèces caractéristiques des milieux humides. L'oie cendrée persiste à nicher et la population de vanneaux huppés atteint une dimension d'intérêt régional. Les premiers inventaires d'invertébrés repèrent la présence, rare, de libellules. En Angleterre, Samphire Hoe s'est vu attribuer le "pavillon vert", qui récompense la haute qualité écologique du site. Samphire Hoe est également distingué par les "Kent Volunteer Awards", catégorie "environnement". On y recense désormais 9 400 orchidées, contre 67 en 1998.

Bilan carbone : les trains qui empruntent le tunnel sous la Manche, et en particulier les navettes d'Eurotunnel, utilisent tous la traction électrique. Le recours exclusif à cette énergie a permis le transport entre la France et la Grande-Bretagne de près de 3,5 millions de véhicules, de 16 millions de passagers et de 18,5 millions de tonnes de marchandises en 2005. Selon notre principal fournisseur, la production de cette énergie génère l'émission de seulement 20 000 tonnes de CO₂. Un "bilan carbone" flatteur, si l'on considère l'intensité du trafic et en comparaison des moyens de transport qui, eux, recourent aux énergies fossiles : essence, kérosène, fuel... On estime en effet que les compagnies maritimes, sur le même trajet et pour la même capacité de transport qu'Eurotunnel, rejetteraient dans l'air vingt à trente fois plus de dioxyde de carbone, l'un des gaz à "effet de serre". L'avantage écologique aujourd'hui induit par les choix énergétiques d'Eurotunnel correspondrait à une réduction de 1 % des émissions provenant de toute la circulation automobile au Royaume-Uni.

Comptes Combinés résumés¹

Compte de résultat

(en milliers d'euros)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Chiffre d'affaires	793 244	788 888
Charges d'exploitation	563 115	595 486
Résultat opérationnel courant	230 129	193 402
Dépréciation d'actifs non courants	2 490 250	474 730
Autres charges opérationnelles	40 488	68 419
Résultat opérationnel	(2 300 609)	(349 747)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	7 931	7 856
Coût de l'endettement financier brut	497 495	500 813
Coût de l'endettement financier net	489 564	492 957
Autres (charges) et produits financiers	(17 910)	6 364
Charge d'impôt	45	34
Résultat de l'exercice (perte)	(2 808 128)	(836 374)
Perte par Unité (en centimes d'euros)*	(110,3)	(32,8)
Taux de change €/£	1,465	1,466

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

Notes

- Ces comptes résumés sont extraits des Comptes Combinés d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil Commun du 6 mars 2007.
- Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés d'Eurotunnel, constitués des Comptes Consolidés d'Eurotunnel P.L.C. et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Les comptes ont été préparés pour la première fois selon les normes IFRS, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation (voir note 4 ci-dessous). Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans les Comptes Combinés d'Eurotunnel au 31 décembre 2005.
- Perte par Unité : la perte par Unité, après impôts, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice, 2 546 114 213 (2004 : 2 546 110 015) et la perte de l'exercice de 2 808 128 000 euros (2004 : perte de 836 374 000 euros). La perte par Unité après dilution et la perte par Unité sont identiques.

Bilan

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
ACTIF		
Total des actifs non courants	7 455 455	10 187 596
Total des actifs courants	284 773	380 556
Total de l'actif	7 740 228	10 568 152
PASSIF		
Total des capitaux propres	(2 031 525)	860 142
Total des passifs non courants	9 171 554	9 149 983
Total des passifs courants	600 199	558 027
Total du passif	7 740 228	10 568 152
Taux de change €/£	1,459	1,418

- Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière, les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce. Celle-ci implique notamment : la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
- Les Commissaires aux Comptes et les *Auditors* ont certifié les Comptes Combinés de l'exercice 2005 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation et à la valeur des actifs immobilisés.

¹ Les Comptes Annuels complets sont disponibles sur le site Internet www.eurotunnel.com ou sur demande auprès du Centre d'Information des Actionnaires au 0810 627 627.

Comptes sociaux résumés* d'Eurotunnel SA

Bilan

(en euros)	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
ACTIF		
Immobilisations financières		
Participations	3 076 644	408 876 452
Créances rattachées à des participations	–	121 629 553
Actif immobilisé	3 076 644	530 506 005
Créances clients et comptes rattachés	1 708 014	1 456 877
Créances sur l'Etat et autres collectivités publiques	331 304	154 950
Groupe et associés	6 529 331	6 589 665
Autres créances	43	–
Actif circulant	8 568 692	8 201 492
Charges constatées d'avance	–	2 722
Total de l'actif	11 645 336	538 710 219
PASSIF		
Capital social	381 917 132	381 917 132
Primes d'émission	1 706 256 827	1 706 256 827
Réserve	5 102 987	5 102 987
Report à nouveau	(1 555 971 322)	(1 150 798 435)
Résultat de l'exercice	(1 336 163 523)	(405 172 887)
Capitaux propres	(798 857 899)	537 305 624
Provision pour risque	808 790 073	–
Groupe et associés	76 194	114 291
Fournisseurs et comptes rattachés	1 349 924	1 017 651
Dettes fiscales et sociales	262 815	259 250
Autres dettes	24 229	13 403
Dettes	810 503 235	1 404 595
Total du passif	11 645 336	538 710 219

Notes

1. Les informations présentées constituent un résumé des Comptes Sociaux d'Eurotunnel SA (ESA) au 31 décembre 2005 tels qu'arrêtés par le Conseil le 6 mars 2007.
2. ESA, société holding d'Eurotunnel en France, détient la quasi-totalité du capital de France Manche SA (FMSA), 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, ESA inscrit au compte de résultat les prestations de personnel relatives à ses activités, qui lui ont été facturées par les sociétés d'Eurotunnel. ESA facture à FMSA sa prestation de relation avec les actionnaires, qui s'élève en 2005 à 8 millions d'euros. Le détail des prises de participations de l'exercice est indiqué dans le Rapport de Gestion d'ESA dans le document Comptes Annuels 2005.
3. Les comptes d'ESA 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 Commissaires aux Comptes ont certifié les comptes annuels de l'exercice 2005 avec des observations relatives à la continuité de l'exploitation et à la valeur des actifs immobilisés.

Compte de résultat

(en euros)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Produits d'exploitation		
Production vendue de services	8 295 903	7 358 987
Total produits d'exploitation	8 295 903	7 358 987
Charges d'exploitation		
Autres achats et charges externes	7 984 434	7 212 917
Salaires et charges	153 550	–
Impôts et taxes	19 354	11 349
Autres charges	75 751	73 209
Total charges d'exploitation	8 233 089	7 297 475
Résultat d'exploitation	62 814	61 512
Produits financiers		
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	1 336 181 337	1 005 358 865
(Gains)/pertes de change	–	1 306
Total charges financières	1 336 181 337	1 005 360 171
Résultat financier	(1 336 181 337)	(405 200 649)
Impôt	45 000	33 750
Résultat de l'exercice	(1 336 163 523)	(405 172 887)

4. Sur la base du Plan de Sauvegarde arrêté début 2007 par le Tribunal de commerce de Paris et de la mise en œuvre de la restructuration financière correspondante, les comptes d'ESA ont été arrêtés par le Conseil le 6 mars 2007 sur la base du principe de continuité de l'exploitation. La validité du principe de continuité de l'exploitation est directement dépendante de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration entérinée par le Tribunal de commerce de Paris. Celle-ci implique notamment: la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme et l'échec de toute action judiciaire intentée afin de remettre en cause le Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les comptes devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.
5. L'exercice d'ESA, clos le 31 décembre 2005, fait apparaître une perte de 1 336 163 523 euros qu'il est proposé d'affecter en report à nouveau. Les résultats de la société au cours des cinq derniers exercices sont détaillés dans le Rapport de Gestion d'ESA dans le document Comptes Annuels 2005.

* Les Comptes Annuels complets sont disponibles sur le site Internet www.eurotunnel.com ou sur demande auprès du Centre d'Information des Actionnaires au 0810 627 627.



Eurotunnel SA

Siège social : 19, boulevard Malesherbes – 75008 Paris
Société Anonyme au capital de 381 924 631,95 euros
334 192 408 RCS Paris

Eurotunnel P.L.C.

Registered Office: UK Terminal, Ashford Road,
Folkestone, Kent CT18 8XX
Registered in England and Wales No. 1960271