



**RAPPORT D'ACTIVITE ET  
COMPTES COMBINES SEMESTRIELS  
AU 30 JUIN 2005  
DU GROUPE EUROTUNNEL**

**SOMMAIRE**

**RAPPORT D'ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2005**

- 1 Résultats financiers
- 3 Financement
- 4 Résumé des impacts de la transition aux normes IFRS
- 5 Revue de l'activité

**COMPTES COMBINES DU PREMIER SEMESTRE 2005**

**6 COMPTES COMBINES**

- Compte de résultat
- Bilan
- Tableau de flux de trésorerie
- Annexe aux états financiers

**13 TRANSITION AUX NORMES IFRS**

- Tableau de passage des comptes de résultat du premier semestre et de l'année 2004
- Tableau de capitaux propres au 1<sup>er</sup> janvier 2004, au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004
- Notes sur le passage des comptes combinés en normes IFRS
- Tableaux de retraitement pour les comptes de résultats, bilans et flux de trésorerie du premier semestre et de l'année 2004

**19 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

**RESULTATS FINANCIERS DU PREMIER SEMESTRE 2005**

Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005, Eurotunnel est tenu de préparer ses comptes en appliquant les normes comptables internationales. Les règles et méthodes comptables désormais appliquées ainsi que les exceptions à ces règles, sont décrites à la note 2 des comptes combinés semestriels. Les impacts résultant de l'application de ce référentiel sont présentés en note 8 de ces dites comptes. Au 30 juin 2005, le Groupe a appliqué la recommandation CNC 2004-R02 du 27 octobre 2004 pour le format de présentation du compte de résultat et du tableau de flux de trésorerie. Cette présentation pourrait néanmoins évoluer en fonction des normes qui seront en vigueur pour l'arrêté des comptes au 31 décembre 2005.

Les chiffres comparatifs au 30 juin 2004 présentés ci-dessous ont été retraités sur la base des nouvelles règles et méthodes comptables appliquées, et ont été recalculés au taux de change du 30 juin 2005 (£1 = €1,468) afin de permettre une comparaison directe avec les chiffres au 30 juin 2005. Les commentaires figurant à la suite du tableau ci-dessous présentent la performance du premier semestre 2005 en la comparant à celle du premier semestre 2004, à taux de change constant.

Les comptes semestriels combinés ont été préparés dans le contexte de deux incertitudes relatives à la continuité d'exploitation et à la valorisation des actifs décrites en note 1 des comptes semestriels combinés et sur la base des règles et méthodes comptables décrites en note 2 de ces dits comptes.

Le tableau ci-dessous et les commentaires qui suivent doivent être lus en relation avec les comptes semestriels combinés du Groupe.

<b>Analyse de résultat</b>	<b>2005</b>	<b>2004</b>	<b>2005/2004</b>	<b>2004</b>
<b>En millions d'euros</b>	<b>réalisé</b>	<b>retraité<sup>1</sup> &amp; recalculé @</b>	<b>% variation<sup>2</sup></b>	<b>retraité<sup>1</sup></b>
<b>Taux de change €£</b>	<b>1,468</b>	<b>1,468</b>		<b>1,496</b>
Navettes Eurotunnel	214	202	+ 6 %	204
Chemins de fer	172	171	+ 0 %	173
<b>Activités transport</b>	<b>386</b>	<b>373</b>	<b>+ 3 %</b>	<b>377</b>
Activités hors transport	7	13	- 42 %	13
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>393</b>	<b>386</b>	<b>+ 2 %</b>	<b>390</b>
Charges d'exploitation	( 186)	( 192)	- 3 %	( 194)
<b>Marge d'exploitation</b>	<b>207</b>	<b>194</b>	<b>+ 7 %</b>	<b>196</b>
Amortissements et provisions	( 79)	( 89)		( 89)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>128</b>	<b>105</b>	<b>+ 21 %</b>	<b>107</b>
Autres charges opérationnelles	( 16)	( 11)	+ 40 %	( 12)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>112</b>	<b>94</b>	<b>+ 19 %</b>	<b>95</b>
Frais financiers nets <sup>3</sup>	( 237)	( 246)	- 4 %	( 248)
<b>Résultat de la période (perte)</b>	<b>( 125)</b>	<b>( 152)</b>	<b>- 18 %</b>	<b>( 153)</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1 des comptes semestriels au 30 juin 2005.

<sup>2</sup> Les variations ont été calculées sur la base des montants en milliers d'euros.

<sup>3</sup> Incluant le coût de l'endettement financier net, les autres produits et charges financières et la charge d'impôt.

**Chiffre d'affaires**

Le revenu des services de navettes s'élève à 214 millions d'euros au premier semestre 2005, soit une augmentation de 6 % par rapport à la même période en 2004, en raison d'une augmentation du trafic et des prix moyens de l'activité du service Navettes Camions.

Les revenus provenant des Chemins de fer sont stables à 172 millions d'euros pour la période ; ils sont toujours protégés, jusqu'à fin novembre 2006, par le versement des charges minimales garanties par la Convention d'Utilisation, qui s'élève à 54 millions d'euros pour le premier semestre 2005.

Les revenus des activités hors transport s'élèvent à 7 millions d'euros pour la période, soit une diminution de 6 millions d'euros, en partie due à une réduction des ventes de terrain par rapport au premier semestre 2004.

Le chiffre d'affaires atteint 393 millions d'euros pour le premier semestre 2005, soit une augmentation de 2 % par rapport à la même période de 2004, à taux de change constant.

**Résultat opérationnel**

Les coûts d'exploitation ont diminué de 3 % par rapport au premier semestre 2004, malgré une augmentation sensible des coûts d'électricité et d'entretien des équipements, notamment grâce aux réductions de coûts de

personnel, de marketing et de primes d'assurance. Le plein effet des mesures du plan DARE n'est pas attendu avant le premier semestre 2006.

Les coûts supportés par le Groupe au titre de la sûreté s'élèvent à environ 7 millions d'euros pour la période.

Les charges d'amortissements et de provisions sont réduites de 10 millions d'euros par rapport à 2004 résultant principalement de la comptabilisation d'une dépréciation exceptionnelle à fin 2004.

Le montant des autres charges opérationnelles s'élève à 16 millions d'euros pour le premier semestre 2005, soit une hausse de 5 millions d'euros par rapport à la même période en 2004, correspondant aux coûts externes liés au processus de refinancement et aux coûts induits par la rupture de certains contrats.

Le résultat opérationnel s'élève à 112 millions d'euros pour le premier semestre 2005, soit une amélioration de 18 millions d'euros (19 %) par rapport à la même période de 2004, à la suite de l'augmentation du chiffre d'affaires (7 millions d'euros), de la réduction des charges d'exploitation (6 millions d'euros), et des amortissements et des provisions (10 millions d'euros) et ce malgré l'augmentation des autres charges opérationnelles (5 millions d'euros).

### Résultat net

Les frais financiers nets, incluant des autres produits et charges financières, s'élèvent à 237 millions d'euros au premier semestre 2005, en baisse de 4 % par rapport à la même période de 2004. Le coût des instruments de couverture, inclus dans le montant des charges d'intérêts nettes, atténue sensiblement l'impact de la baisse des taux d'intérêt.

Le résultat net du semestre est une perte de 125 millions d'euros, soit une amélioration de 27 millions d'euros par rapport à la même période de 2004.

### Flux de trésorerie

En millions d'euros	30 juin 2005	30 juin 2004
Taux de change € / £	1,483	1,491
<b>Flux de trésorerie courante</b>	<b>207</b>	<b>185</b>
Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement	( 4)	( 24)
<b>Flux de trésorerie courante après investissement<sup>1</sup></b>	<b>203</b>	<b>161</b>

Le flux de trésorerie courante atteint 207 millions d'euros au premier semestre 2005, soit une augmentation de 22 millions d'euros par rapport à la même période en 2004, résultant de la hausse de la marge d'exploitation, combinée à une baisse des besoins en fonds de roulement.

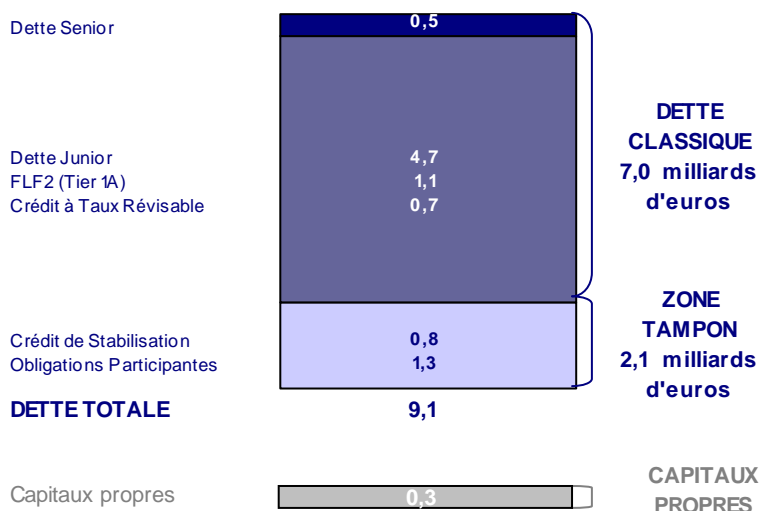
Les dépenses nettes d'investissements ont été sensiblement réduites à 4 millions d'euros en raison d'une réduction des achats et de la trésorerie générée par les opérations immobilières. Le flux de trésorerie courante après investissement s'élève à 203 millions d'euros au premier semestre 2005, soit une augmentation de 42 millions d'euros par rapport à la même période en 2004.

Le taux de couverture des intérêts contractuels après investissements s'élève à 97 % pour le premier semestre 2005.

<sup>1</sup> Variation de trésorerie avant flux de trésorerie non courante, flux de trésorerie lié à l'impôt et flux de trésorerie net lié aux activités de financement.

**STRUCTURE DE FINANCEMENT**

Financement au 30/06/2005 valeur nominale (en milliards d'euros)



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

La Dette Classique d'un montant de 7,0 milliards d'euros comprend 0,5 milliard d'euros de Dette Senior et de 4ème Tranche, 4,7 milliards d'euros de Dette Junior, 1,1 milliard d'euros de dette FLF2 (Tier 1A), et 0,7 milliard d'euros de Crédit à Taux Révisable.

Selon les termes des Conventions de Crédit, aucun instrument de la dette ne vient à échéance avant mi-2006. En l'absence de modification significative de la Convention de Crédit, le montant total des remboursements au titre de la période 2006 à 2009 s'élèverait à environ 396 millions d'euros, dont 6 millions d'euros en 2006, jusqu'à un montant de 236 millions d'euros en 2009.

La Zone Tampon d'un montant de 2,1 milliards d'euros comprend 0,8 milliard d'euros de tirages sur le Crédit de Stabilisation. Les Avances de Stabilisation portent intérêt à 0 % jusqu'en décembre 2005. Conformément aux dispositions de la restructuration de 1998, Eurotunnel dispose de la possibilité de proposer aux actionnaires de se prononcer sur la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités avant fin 2005<sup>1</sup>. Cette zone inclut également les Obligations Participantes pour 1,3 milliard d'euros, qui portent intérêt fixe à 1 % jusqu'en 2006.

La troisième partie de cette structure de financement est constituée par les capitaux propres qui, au 30 juin 2005, s'élevaient à 0,3 milliard d'euros en normes IFRS, tels que défini à la note 2 des comptes semestriels combinés.

<sup>1</sup> En se basant sur le montant de 780 millions d'euros d'Avances et Obligations de Stabilisation au 30 juin 2005, et sur la base des Conventions de Crédit en vigueur et des taux d'intérêts actuels, une charge financière complémentaire d'environ 36 millions d'euros par an sera supportée par le Groupe à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006 en l'absence de conversion. La conversion aboutirait à la création de 451 millions de nouvelles Unités à un cours de conversion fixé à €1,73 au taux de change de £1/€ 1,483. La conversion des Avances et Obligations de Stabilisation représenterait environ 15 % du nombre total d'Unités en circulation. Le nombre d'Unités après dilution serait alors de 2 997 millions d'Unités (en intégrant l'exercice des options de souscription).

**TRANSITION IFRS**

Les ajustements IFRS ont pour conséquence des reclassements qui transfèrent un revenu ou un coût ou un actif ou passif d'un poste à un autre sans impact sur le résultat ou actif et passif net, et des retraitements qui ont un impact sur le résultat ou actifs de la période. Les principes de comptabilisation et d'évaluation et les explications sur la transition aux normes IFRS sont décrits en notes 2 et 8 des comptes combinés semestriels.

**Reclassements**

En normes comptables françaises, les autres produits sont constitués de deux éléments principaux : les reprises de provisions et transferts de charges. En normes comptables IFRS, les reprises de provisions et les transferts de charges sont reclassés en charges d'exploitation (13 millions d'euros au premier semestre de 2004).

En normes comptables IFRS, le résultat exceptionnel, pour un montant de 12 millions d'euros au premier semestre 2004, est reclassé en autres charges opérationnelles ou en autres produits et charges financières.

De même, les gains et les pertes de change qui résultent principalement de la réévaluation des comptes courants intra-Groupe, pour un montant de 3 millions d'euros au premier semestre 2004, sont reclassés en autres produits et charges financières.

**Retraitements**

Le tableau ci-dessous résume l'impact des retraitements IFRS sur les résultats au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004.

<b>Tableau de passage du résultat net du 1er semestre et de l'année 2004</b>		
en millions d'euros @ £1 = €	1er semestre 2004	année 2004
	1,496	1,466
<b>Résultat net 2004 en normes françaises</b>	<b>( 119 )</b>	<b>( 810 )</b>
<b>Impact des retraitements</b>		
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux	1	19
Comptabilisation des charges financières au taux effectif	( 34 )	( 69 )
Options de souscription d'unités	( 1 )	( 2 )
Engagements de retraite	-	( 1 )
	<b>( 34 )</b>	<b>( 52 )</b>
<b>Résultat net 2004 retraité<sup>1</sup></b>	<b>( 153 )</b>	<b>( 862 )</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1 des comptes semestriels combinés.

L'impact net sur le résultat du premier semestre 2004 du passage aux normes comptables internationales (IFRS) à périmètre et taux de change constant (£1=€1,496), s'élève à 34 millions d'euros, pour passer d'une perte de 119 millions d'euros à une perte de 153 millions d'euros.

L'impact net sur le résultat de l'année 2004 à taux de change constant de £1=€1,466 s'élève à 52 millions d'euros, pour passer d'une perte de 810 millions d'euros à une perte de 862 millions.

Le tableau ci-dessous résume l'impact des retraitements IFRS sur les capitaux propres au bilan au 1<sup>er</sup> janvier 2004, au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004.

<b>Impact des retraitements IFRS sur les capitaux propres au</b>	1er janvier 2004	30 juin 2004	31 décembre 2004
en millions d'euros			
<b>Capitaux propres en normes françaises</b>	<b>1 645</b>	<b>1 296</b>	<b>841</b>
<b>Impact des retraitements</b>			
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux : effet résultat	( 82 )	( 81 )	( 63 )
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux : effet capitaux propres	( 165 )	( 123 )	( 158 )
Comptabilisation des charges financières au taux effectif	166	132	97
Engagements de retraite	( 26 )	( 26 )	( 27 )
Ecart de conversion	-	3	1
<b>Capitaux propres retraités<sup>1</sup></b>	<b>1 537</b>	<b>1 200</b>	<b>692</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1 des comptes semestriels.

**ACTIVITE DU PREMIER SEMESTRE 2005****Organes de Direction**

Le Conseil commun du Groupe réuni le 18 février 2005 a nommé Jacques Gounon Président du Conseil d'administration, en remplacement de Jacques Maillot. L'assemblée générale des actionnaires du 17 juin 2005 à Coquelles (Pas-de-Calais), a mobilisé plus de 82 000 actionnaires et a ratifié les nominations de Jacques Gounon et Henri Rouanet en tant qu'administrateurs. Jacques Gounon a été nommé Président-Directeur Général suite à la démission de Jean-Louis Raymond de son poste de Directeur Général. Par ailleurs, Jean-Pierre Trotignon a été nommé Directeur des Opérations le 17 août 2005.

**Les services Navettes Eurotunnel***Navettes camions*

Eurotunnel a transporté 703 363 camions au cours du premier semestre 2005, soit une progression de 9 % par rapport au premier semestre 2004, intégrant les conséquences positives des perturbations intervenues dans l'exploitation du Port de Calais. Le prix moyen par véhicule transporté a également progressé sur le semestre, contribuant à l'augmentation du chiffre d'affaires de ce segment d'activité.

*Navettes passagers*

Eurotunnel a transporté 951 561 voitures au premier semestre 2005, soit une hausse de 1 % par rapport au premier semestre de l'année précédente. La progression enregistrée au premier trimestre ne s'est pas poursuivie au deuxième trimestre. Le trafic du premier trimestre avait bénéficié des difficultés opérationnelles du Port de Calais et du calendrier, Pâques étant cette année fin mars.

Parallèlement, Eurotunnel a transporté 39 831 autocars, soit 34 % d'augmentation. Attirés par l'efficacité du service offert par Eurotunnel et sa régularité, les autocaristes ont choisi en nombre le service de Navettes d'Eurotunnel.

	<b>1<sup>er</sup> semestre 2005</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2004</b>	<b>Variation en %</b>
<b>Navettes camions</b>	703 363 camions	646 468 camions	+ 9 %
<b>Navettes passagers</b>	951 561 voitures* 39 831 autocars	944 832 voitures* 29 834 autocars	+ 1 % + 34 %

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

**Activités des Chemins de fer**

Le Tunnel sous la Manche est également utilisé par des services ferroviaires non exploités par Eurotunnel : il s'agit d'Eurostar, pour le service passagers de trains à grande vitesse entre Paris et Londres et entre Bruxelles et Londres, ainsi que la SNCF et EWS pour les services internationaux de trains de marchandises.

*Eurostar*

Le nombre de passagers Eurostar ayant voyagé via le Tunnel sous la Manche a augmenté de 8 % par rapport au premier semestre 2004, confirmant la progression de la fréquentation depuis l'ouverture du premier tronçon de la ligne à grande vitesse au Royaume-Uni, fin septembre 2003.

*Trains de marchandises*

Le tonnage transporté par les trains de marchandises ayant emprunté le Tunnel a en revanche baissé de 13 %, avec 847 716 tonnes au premier semestre 2005.

Les niveaux de trafic utilisant le Tunnel sous la Manche n'ont actuellement aucun impact sur les revenus d'Eurotunnel en raison des dispositions relatives aux Charges Minimales d'Utilisation, qui s'appliquent jusqu'en novembre 2006.

	<b>1<sup>er</sup> semestre 2005</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2004</b>	<b>Variation en %</b>
<b>Eurostar</b>	3 675 508 passagers*	3 406 698 passagers*	+ 8 %
<b>Trains de marchandises (SNCF / EWS)</b>	847 716 tonnes	978 717 tonnes	- 13 %

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

**COMPTES COMBINES SEMESTRIELS<sup>1</sup>**

<b>Compte de résultat</b>	<b>30 juin 2005</b>	<b>30 juin 2004</b>	<b>31 décembre 2004</b>
en milliers d'euros		*	*
Chiffre d'affaires	393 404	389 753	788 888
Achats et charges externes	108 974	114 827	207 066
Charges de personnel	77 406	78 645	153 517
Dotations aux amortissements	63 367	72 550	142 502
Dotations aux provisions	15 728	16 097	32 533
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>127 929</b>	<b>107 634</b>	<b>253 270</b>
Dépréciation d'actifs non courants	-	-	560 000
Autres charges opérationnelles	16 159	11 562	68 842
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>111 770</b>	<b>96 072</b>	<b>( 375 572)</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	4 012	3 857	7 856
Coût de l'endettement financier brut	248 180	251 940	500 813
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>244 168</b>	<b>248 083</b>	<b>492 957</b>
Autres produits et (charges) financières	7 294	( 960)	6 364
Charge d'impôt	45	34	34
<b>Résultat de la période (perte)</b>	<b>( 125 149)</b>	<b>( 153 005)</b>	<b>( 862 199)</b>
Perte par Unité (en centimes d'euros)	(4,9)	(6,0)	(33,9)
Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)	(4,9)	(6,0)	(33,9)
Taux de change €/£ de la période	1,468	1,496	1,466

\* Les réconciliations entre les résultats 2004 publiés en normes françaises et les résultats retraités en IFRS selon les principes décrits en note 2.1, sont présentées en note 8.

<b>Bilan</b>	<b>30 juin 2005</b>	<b>30 juin 2004</b>	<b>31 décembre 2004</b>
en milliers d'euros		*	*
<b>ACTIF</b>			
<b>Immobilisations corporelles</b>			
Immobilisations mises en Concession	9 871 970	10 560 678	9 923 861
Immobilisations propres	-	2 928	-
<b>Actifs financiers non courants</b>			
Participations	3 154	3 154	3 154
Autres actifs financiers	185 607	723 749	229 803
Autres actifs non courants	-	-	3 750
<b>Total des actifs non courants</b>	<b>10 060 731</b>	<b>11 290 509</b>	<b>10 160 568</b>
Stocks	10 347	10 613	10 188
Clients et comptes rattachés	59 541	60 947	58 158
Autres créances	32 769	34 295	31 076
Actifs financiers courants	27 300	65 239	31 284
Instruments dérivés de taux	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	258 262	261 627	256 976
<b>Total des actifs courants</b>	<b>388 219</b>	<b>432 721</b>	<b>387 682</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>10 448 950</b>	<b>11 723 230</b>	<b>10 548 250</b>
<b>PASSIF</b>			
Capital social	419 513	419 513	419 513
Primes d'émission	3 545 622	3 545 622	3 545 622
Réserves de retraitement IFRS	( 184 625)	( 121 016)	( 155 818)
Réserve	5 103	5 103	5 103
Report à nouveau	(3 017 846)	(2 155 648)	(2 155 647)
Résultat de la période	( 125 149)	( 153 005)	( 862 199)
Ecart de conversion	( 317 314)	( 340 590)	( 104 987)
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>325 304</b>	<b>1 199 979</b>	<b>691 587</b>
Provisions pour risques et charges à plus d'un an	189 090	176 638	179 856
Dettes financières à long terme	9 014 055	8 953 858	8 771 668
Autres dettes financières non courantes	160 393	699 338	206 142
Autres passifs non courants	144 345	145 456	140 971
<b>Total des passifs non courants</b>	<b>9 507 883</b>	<b>9 975 290</b>	<b>9 298 637</b>
Provisions pour risques et charges à moins d'un an	58 351	1 642	51 919
Dettes financières à court terme	151 946	140 959	139 099
Autres dettes financières courantes	27 300	65 239	31 284
Instruments dérivés de taux	225 946	181 645	199 028
Dettes d'exploitation	117 923	107 140	108 415
Dettes diverses et produits d'avance	34 297	51 336	28 281
<b>Total des dettes à court terme</b>	<b>615 763</b>	<b>547 961</b>	<b>558 026</b>
<b>Total du passif</b>	<b>10 448 950</b>	<b>11 723 230</b>	<b>10 548 250</b>
Taux de change €/£	1,483	1,491	1,418

\* Les réconciliations entre les bilans 2004 publiés en normes françaises et les bilans retraités en IFRS selon les principes décrits en note 2.1, sont présentées en note 8.

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<b>Tableau de flux de trésorerie</b>	<b>30 juin 2005</b>	30 juin 2004	31 décembre 2004
en milliers d'euros		1	1
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions	<b>207 024</b>	196 281	428 305
Ajustement de taux <sup>2</sup>	<b>1 321</b>	( 411)	( 8 558)
Variation des stocks	<b>55</b>	2 270	2 337
Variation des créances courantes	<b>( 9 643)</b>	( 9 090)	9 141
Variation des dettes courantes	<b>18 538</b>	5 466	( 11 324)
Reprise sur provisions	<b>( 10 282)</b>	( 9 576)	( 18 167)
Variation de trésorerie courante	<b>207 013</b>	184 940	401 734
Flux de trésorerie non courante	<b>( 11 507)</b>	( 6 494)	( 19 617)
Flux de trésorerie lié à l'impôt	<b>( 34)</b>	( 34)	( 34)
<b>Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles</b>	<b>195 472</b>	<b>178 412</b>	<b>382 083</b>
Flux de trésorerie lié aux achats d'immobilisations	<b>( 15 318)</b>	( 25 615)	( 33 726)
Flux de trésorerie lié aux ventes d'immobilisations	<b>11 309</b>	1 775	6 876
<b>Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement</b>	<b>( 4 009)</b>	<b>( 23 840)</b>	<b>( 26 850)</b>
Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur trésorerie et équivalents de trésorerie	<b>4 252</b>	3 672	6 232
Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur dettes financières	<b>( 162 491)</b>	( 194 488)	( 353 098)
Flux de trésorerie net lié aux intérêts versés sur les contrats de couverture de taux	<b>( 34 400)</b>	( 10 203)	( 51 110)
Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur autres dettes	<b>( 126)</b>	( 363)	( 824)
Flux de trésorerie lié aux remboursements de dette	<b>( 4 078)</b>	( 1 155)	( 1 026)
<b>Flux de trésorerie net lié aux activités de financement</b>	<b>( 196 843)</b>	<b>( 202 537)</b>	<b>( 399 826)</b>
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>( 5 380)</b>	<b>( 47 965)</b>	<b>( 44 593)</b>
Taux de change €/£	<b>1,483</b>	1,491	1,418

<sup>1</sup> Les réconciliations entre les tableaux de flux de trésorerie 2004 publiés en normes françaises et les tableaux de flux de trésorerie retraités en IFRS selon les principes décrits en note 2.1, sont présentées en note 8.

<sup>2</sup> L'ajustement résulte de la prise en compte des éléments du compte de résultat au taux de clôture.

## ANNEXE

### 1 Evénements importants de la période

La stratégie du Groupe se poursuit autour de deux axes :

- la mise en œuvre du plan DARE tant pour les activités de service navettes camions et passagers que pour la réduction des coûts,
- les négociations avec les créanciers, dans le cadre de la dérogation (« waiver ») obtenue en vue de renégocier les Accords de Crédit.

#### 1.1 Poursuite de la mise en œuvre du plan DARE

La mise en œuvre de ce plan avait commencé en novembre 2004 et les conséquences sociales ainsi que la résiliation anticipée de certains contrats de sous-traitance avaient été provisionnées en 2004 à hauteur de 52 millions d'euros.

La nouvelle stratégie fret a été mise en place dès janvier 2005. Elle consiste à donner priorité aux clients sous contrats qui fournissent une estimation journalière de leurs passages et permet de mieux satisfaire la clientèle en ajustant la capacité à la demande. La réduction de capacité améliore de manière substantielle le taux de chargement du service 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. Le contrat de partenariat qui liait Eurotunnel à son agent pour l'exploitation de la marque et des services EurotunnelPlus a pris fin le 16 août 2005.

Pour le service navette 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-retours simples, de trajets standards non basés sur la durée du séjour, de trajets Flexiplus modifiables sans frais supplémentaires, de péages et d'accès à l'embarquement prioritaires. La capacité du service de navette passagers sera progressivement réduite au cours de l'année 2005 non seulement pour diminuer le surplus de capacité mais aussi pour améliorer le taux de chargement et permettre ainsi la réduction des coûts.

Concernant le volet social du plan DARE, des négociations entre les représentants du personnel France et UK ont abouti à un accord fondé sur des départs volontaires négociés. La mise en œuvre de cet accord aboutit à ce jour à des résultats à la hauteur des objectifs préalablement définis dans le plan DARE. Dans la pratique, la gestion du processus de départs volontaires négociés, amorcée en juin, devrait se poursuivre jusqu'en avril 2006.

#### 1.2 Situation de trésorerie prévisionnelle

Les conséquences financières des projections mises à jour à la lumière des derniers résultats et des perspectives actuelles incluant les conséquences des mesures du plan DARE sont les suivantes :

- La situation de trésorerie en 2005 reste protégée par le mécanisme des Avances de Stabilisation, dont l'émission permet de couvrir à une hauteur maximale de 60 millions de livres (89 millions d'euros au taux de clôture) la partie des intérêts qui ne peuvent être payés en numéraire. Compte tenu des aléas liés notamment à la poursuite de la mise en œuvre du plan DARE, qu'ils soient d'ordre financier ou opérationnel, cette situation de trésorerie reste sujette à certaines incertitudes. Sur la base des prévisions d'exploitation les plus récentes, le niveau des Avances de Stabilisation disponible devrait permettre d'assurer le service de la trésorerie jusqu'à fin 2005, date à laquelle le niveau de liquidité devrait être équivalent au « Permitted Float » (montant maximum tel que défini par les Conventions de Crédit) soit 25 millions de livres (37 millions d'euros au taux de clôture).
- En 2006, le Groupe ne bénéficiera plus du mécanisme des Avances de Stabilisation, rendant ainsi la situation de trésorerie plus vulnérable, notamment à la fin des mois de juillet et octobre 2006, en raison du paiement des charges financières en application de la Convention de Crédit actuelle. Par ailleurs, la protection des revenus provenant des Chemins de fer disparaît après novembre 2006; le versement des charges minimales garanties par la Convention d'Utilisation pour les 11 premiers mois de 2006 a un impact sur la trésorerie estimé à environ 95 millions d'euros.
- En 2007, Eurotunnel ne sera pas en mesure de faire face à ses échéances contractuelles dès le 1er semestre.
- Les flux de trésorerie prévisionnels reposent sur des hypothèses que le Groupe considère raisonnables et réalistes. L'impact de la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation existantes au 30 juin 2005 serait, sur la base des taux d'intérêt actuels, une réduction de la charge financière annuelle d'environ 36 millions d'euros à compter de janvier 2006. Par ailleurs, des perturbations



notables à l'activité du Groupe ou des événements non prévisibles ou non quantifiables à la date d'arrêté des comptes en liaison, entre autres, avec l'issue des réclamations en cours, pourraient rapprocher la date à partir de laquelle le Groupe sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers.

### 1.3 Restructuration financière

Eurotunnel a obtenu de ses Prêteurs une dérogation (« waiver ») valable jusqu'au 31 janvier 2006 définissant les conditions préalables au démarrage de négociations avec ses créanciers en vue de restructurer sa dette. Cette dérogation a prévu notamment la remise au plus tard le 15 juillet 2005 d'une proposition de plan de restructuration ainsi qu'un mode opératoire structuré de communication entre le comité des créanciers et Eurotunnel. Il peut être mis fin à cette dérogation à tout moment en cas de non respect par les parties de leurs engagements réciproques. Conformément au calendrier, Eurotunnel a remis un business plan au cours du mois de juin et a présenté, le 13 juillet, au Comité Ad Hoc, représentant la majorité des co-financiers, ses premières réflexions quant à la restructuration de la dette.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de la restructuration de 1998, Eurotunnel dispose de la possibilité de proposer aux actionnaires de se prononcer sur la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités avant fin 2005. Les conséquences de cette possibilité, qui fait l'objet d'un examen dans le cadre du projet de restructuration de la dette en cours, sont décrites dans le rapport d'activité semestriel du Groupe.

Les Conventions de Crédit actuelles ouvrent la possibilité de mettre en place une ligne de crédit supplémentaire, telle que décrite dans les comptes annuels 2004. En outre, les accords de crédit prévoient, sous certaines conditions à la survenance d'un Cas de Défaut, un moratoire contractuel (« Standstill ») qui a pour objet d'aménager la négociation d'un plan de restructuration tout en permettant au Groupe de poursuivre normalement son activité.

### 1.4 Incertitudes

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

#### a) Continuité de l'exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006.

Le Groupe estime que l'ensemble des mesures exposées ci-dessus, visant à apporter une solution satisfaisante à ses besoins de financement peut être mis en place avant la date à laquelle il sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers.

L'application du principe de continuité de l'exploitation dans les comptes clos le 30 juin 2005 a été appréciée sur la base des éléments décrits ci-dessus.

#### b) Valeur des actifs

Une dépréciation exceptionnelle des actifs de 1 845 millions d'euros a été enregistrée au 31 décembre 2003, sur la base d'hypothèses de flux d'exploitation, de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession ainsi que de taux de marché ; ceci correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7 %.

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

Ces calculs visant à déterminer une valeur d'utilité des actifs ont été effectués dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation et sur la base des flux de trésorerie d'exploitation issus des contrats en vigueur en présumant, pour les besoins de cette valorisation, la validité du principe de continuité de l'exploitation. Ces valorisations reposaient également sur une réduction du niveau d'endettement de 1,9 milliard d'euros par une augmentation équivalente du capital. Compte tenu des incertitudes croissantes auxquelles il doit faire face, Eurotunnel a considéré approprié, au 31 décembre 2004, de retenir les valeurs hautes des fourchettes de primes de risque de marché et de coefficients d'« asset beta ».

Au premier semestre 2005, la performance opérationnelle du Groupe effectivement constatée et le niveau des taux d'intérêt ne sont pas de nature à modifier la valeur d'utilité des actifs.

Le Groupe travaille actuellement à l'élaboration d'un plan de refinancement dont les conséquences sur le niveau d'endettement pourraient s'avérer différentes de l'hypothèse sous-jacente retenue au 31 décembre 2004.

Le Groupe n'a pas procédé à une révision de ses projections financières, celle-ci étant habituellement effectuée au cours du second semestre de chaque année dans le cadre de la préparation du plan à moyen terme du Groupe.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation ; à titre illustratif une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 210 millions d'euros.

### 1.5 Réclamations des Réseaux ferroviaires

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 estimé au maximum 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 1999, 2001 et 2002 sera effectuée dans le cadre de la mission d'expertise prévue à la Convention d'Utilisation. Le Tribunal Arbitral reste constitué et rendra une sentence finale à l'issue de cette expertise, dans laquelle il prononcera des condamnations éventuelles à l'encontre d'Eurotunnel et/ou de la SNCF et BRB.

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

### 1.6 Autre réclamation

La rupture du contrat de partenariat qui liait Eurotunnel à son agent Transferry a généré un contentieux.

## 2 Principes de préparation et de présentation, règles et méthodes comptables

### Principes de préparation et de présentation

**2.1** Le Groupe Eurotunnel, comme toutes les sociétés cotées, se conforme au règlement européen n°1606/2002 du 19 juillet 2002 relatif à l'application depuis le 1er janvier 2005 des normes comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board). Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations. Les comptes semestriels du Groupe ont été établis, à l'exception des immobilisations en concession et des provisions liées à ces actifs (voir note 8.1), conformément à la recommandation de l'AMF du 10 février 2004 et aux informations complémentaires rendues publiques par cette dernière courant janvier et juin 2005, et selon les principes de comptabilisation et d'évaluation IFRS applicables au 31 décembre 2005 tels que connus à ce jour.

Dans l'attente de l'adoption par l'IFRIC de trois projets d'interprétation concernant les contrats de concession et de leur mise en application, Eurotunnel a maintenu, pour l'établissement de ses comptes semestriels combinés au 30 juin 2005, les principes comptables appliqués jusqu'à présent, selon les règles françaises en vigueur, en ce qui concerne les modalités d'amortissement des immobilisations en concession, les provisions pour renouvellement et grosse réparation (voir note 8.1). Sur ces bases, il est prématuré de considérer que les principes comptables actuellement appliqués sont compatibles avec les normes internationales. Aussi Eurotunnel pourrait être amené, lors de la publication de ses premiers comptes IFRS au titre de l'exercice 2005, à modifier son bilan d'ouverture compte tenu des normes existantes relatives aux actifs et aux provisions et éventuellement des nouvelles interprétations.

En outre, le Groupe Eurotunnel a retenu l'option de première application des normes IAS32 et 39 relatives aux instruments financiers au 1<sup>er</sup> janvier 2004. En revanche, le Groupe n'a pas appliqué les dispositions de la norme IAS34 au 30 juin 2005 et a en conséquence poursuivi l'application de la recommandation CNC 99-R01 relative au contenu des comptes intermédiaires.

Néanmoins, le Groupe a appliqué la recommandation CNC 2004-R02 du 27 octobre 2004 pour le format de présentation du compte de résultat, du tableau de flux de trésorerie, et du tableau de variations des capitaux propres. Cette présentation pourrait néanmoins évoluer en fonction des normes qui seront en vigueur pour l'arrêté des comptes au 31 décembre 2005.

Les comptes combinés, qui étaient jusqu'à l'exercice clos le 31 décembre 2004, établis suivant les principes comptables généralement admis en France et décrits dans le rapport annuel 2004, constituaient eu égard à la structure du Groupe Eurotunnel, les comptes consolidés d'ESA au sens de la réglementation française. Les comptes semestriels combinés au 30 juin 2005, établis selon les principes décrits ci-dessus constituent les comptes semestriels consolidés d'ESA au sens de cette même réglementation. La norme IAS27 relative aux comptes consolidés ne traitant pas de manière spécifique des comptes combinés, le Groupe a décidé de poursuivre la publication de ses comptes consolidés sous la forme de comptes combinés.

Le compte de résultat combiné du premier semestre 2005, établi selon les principes d'évaluation et de comptabilisation IFRS présentés dans ce document est comparé à ceux du premier semestre 2004 et de l'année 2004 préalablement retraités. Le bilan au 30 juin 2005 est comparé à ceux du 30 juin 2004 et du 31 décembre 2004, également retraités.

Afin de permettre à la communauté financière et aux actionnaires d'appréhender les conséquences de cette importante mutation et suivant les recommandations du CESR (Committee of European Securities Regulators) ainsi que de l'Autorité des Marchés Financiers, Eurotunnel a également présenté dans ce document :

- Les tableaux de passage des normes françaises aux principes de préparation décrits ci-dessus du compte de résultat combiné et du tableau de flux de trésorerie du premier semestre 2004 et de l'année 2004, du bilan au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004, et des capitaux propres au 1<sup>er</sup> janvier 2004, au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004.
- Les notes précisant les changements de règles comptables affectant les comptes du Groupe Eurotunnel et expliquant les retraitements effectués.

Comme indiqué en note 1, la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles au plus tard dans le courant du deuxième semestre 2006. Si celle-ci n'était pas assurée, les comptes devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation et sur la prise en compte de tout passif éventuel. Les Prêteurs pourraient chercher à exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et en Grande Bretagne, le droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des Conventions de Crédit.

La transition aux IFRS se situe donc dans un contexte spécifique d'un besoin impératif de restructuration de la dette avant 2007 et d'incertitude sur les modifications qui seront apportées à la fois au montant, à la nature et aux caractéristiques de cette dette. Ceci a pour principale conséquence la non reconnaissance immédiate de gains futurs qui ne pourront être dégagés compte tenu des modifications contractuelles substantielles attendues sur les exercices postérieurs à 2006.

**2.2** Les comptes semestriels du Groupe Eurotunnel sont arrêtés au 30 juin. Les sociétés acquises ou constituées sont consolidées à partir de leur date d'acquisition ou de constitution. Quatre filiales de ESA n'ayant eu aucune activité significative sur la période n'ont pas été consolidées. Il n'existe pas d'engagements hors bilan dans ces filiales.

**2.3** Les opérations intersociétés du Groupe Eurotunnel ont été éliminées.

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

- le capital, les primes d'émission, le report à nouveau, ainsi que les immobilisations mises en Concession et les amortissements au taux historique ;

- les autres actifs et passifs au taux en vigueur à la date du bilan ;
- le compte de résultat, à l'exception des amortissements, au taux moyen.

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

Les taux moyens et de clôture des comptes semestriels 2005 et 2004 et pour l'exercice 2004, ont été les suivants :

€£	30 juin 2005	30 juin 2004	31 décembre 2004
Taux de clôture	1,483	1,491	1,418
Taux moyen	1,468	1,496	1,466

## Règles et méthodes comptables

### 2.5 Partage des coûts et des revenus

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

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

### 2.6 Frais d'augmentation de capital

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

### 2.7 Immobilisations et amortissements

Le Groupe applique la norme IAS36 depuis 2003, qui consiste à comparer la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs actualisés.

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

Tunnels	Concession
Terminaux et terrains afférents	10 ans à Concession
Équipements fixes et autres matériels	5 ans à Concession
Matériels roulants	5 à 60 ans
Terrains propres	non amortis
Equipements de bureau	3 à 10 ans

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

Les immobilisations en Concession non renouvelables font l'objet d'un amortissement de caducité en fonction des revenus sur toute la durée de la Concession. Cet amortissement, calculé sur la valeur nette comptable, est fonction du rapport entre les revenus réels de l'année et ces revenus majorés des revenus totaux prévus sur la durée résiduelle de la Concession, indexés de l'inflation. A titre indicatif, l'adoption par le Groupe d'une méthode d'amortissement selon le mode linéaire pour les immobilisations non renouvelables se traduirait en 2005 par une charge d'amortissement annuel complémentaire d'environ 35 millions d'euros.

Les immobilisations renouvelables sont amorties selon le mode linéaire.

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

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

### 2.8 Provision pour risques et charges

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

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

*Provision pour engagements de retraite* - Le Groupe constitue une provision pour indemnité de départ en retraite des salariés sous contrat français en fonction de ses engagements contractuels, ainsi qu'une provision pour les avantages postérieurs à l'emploi de ses salariés sous contrat britannique, adhérents aux fonds de retraite administrés par le Groupe (EPLC). Les actifs des fonds de retraite sont détenus séparément des actifs du Groupe. Ces engagements sont évalués selon la méthode actuarielle des unités de crédit projetées. Le coût des services rendus au cours de l'exercice est comptabilisé en charges d'exploitation. Les écarts actuariels sont amortis selon la méthode du corridor sur la durée moyenne résiduelle de la vie active des bénéficiaires et sont présentés en charges financières.

*Provision pour restructuration et coûts assimilés* - Le Groupe provisionne les coûts relatifs à une restructuration lorsque cette dernière a été approuvée, que ses grandes lignes ont été communiquées et que sa mise en œuvre est effective.

## 2.9 Instruments financiers

Les actifs financiers regroupent l'ensemble de la trésorerie et équivalents de trésorerie, les créances ainsi que les variations positives de valeur des dérivés. Les passifs financiers regroupent les emprunts, les dettes ainsi que les variations négatives de valeur des dérivés. Les actifs et passifs financiers sont inclus dans les actifs ou passifs courants dès lors que leur échéance ne dépasse pas 12 mois.

### a) Créances et dettes

Les dettes et créances sont comptabilisées selon le principe du coût amorti.

### b) Emprunts

Les emprunts sont comptabilisés selon le principe du coût amorti. Le coût amorti d'une dette financière à la date de première comptabilisation équivaut au montant de la dette nominale diminué des coûts de transaction. Par la suite, le coût amorti fait l'objet d'un ajustement pour refléter l'amortissement de la différence entre le montant initial et le montant à échéance selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les frais financiers sont comptabilisés à un taux d'intérêt constant jusqu'à échéance de la dette selon la méthode du taux d'intérêt effectif.

Le taux d'intérêt effectif est le taux qui permet d'actualiser l'ensemble des flux contractuels dus au titre de la dette jusqu'à son échéance. Le taux d'intérêt effectif est calculé à partir des flux prévisionnels dus au titre de chacun des instruments financiers constituant la dette financière. Le calcul comprend notamment les coûts relatifs à la transaction, et l'ensemble des autres primes et remises.

### c) Dérivés

Conformément à IAS39, tout est comptabilisé au bilan à la juste valeur. La comptabilité de couverture est permise dès lors qu'il existe une documentation formelle et que des tests d'efficacité sont réalisés.

Pour les besoins de couverture de taux d'intérêt, Eurotunnel a recours aux instruments de couverture suivants : collars, caps et swaps.

Toutes les options prises par Eurotunnel ont pour objectif de se prémunir partiellement contre l'augmentation des taux d'intérêt sur la Dette Junior au cours d'une période de taux variables comprise entre 2004 et 2008.

Les instruments de couverture de taux d'intérêt qui répondent aux critères définis par la norme IAS39 sont comptabilisés selon le principe de couverture des flux de trésorerie. Les gains et pertes constatés au titre de ces instruments de couverture sont comptabilisés en capitaux propres dans un compte spécifique à l'exception de la partie qualifiée d'inefficace et de la valeur temps des options comptabilisées directement au compte de résultat de la période.

Le contrat de swap de taux a pour objectif de convertir une partie des frais financiers d'un taux fixe à un taux variable pendant la période 2004 et 2005. Le contrat de swap de taux est comptabilisé selon le principe de couverture de juste valeur. Les variations de la valeur de marché de cet instrument de couverture sont comptabilisées au compte de résultat de la période. Parallèlement, les variations de la juste valeur du risque couvert permettent d'ajuster la valeur nominale de la dette financière par le compte de résultat de la période.

## 2.10 Conversion des éléments en devises

Les transactions en devises sont converties dans la monnaie de comptes de chaque entité aux taux en vigueur à la date de chacune des transactions. Les créances et dettes libellées en devises, à l'exception des éléments mentionnés dans la note 2.4, sont converties sur la base des taux en vigueur à la date du bilan. Les écarts résultant de cette réévaluation sont portés au compte de résultat.

## 2.11 Stocks

Les stocks sont valorisés au prix de revient incorporant, pour les terrains et constructions, les frais de développement, et le cas échéant, les charges financières relatives à la période de développement. Lorsque la valeur d'inventaire est inférieure au prix de revient, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les pièces de rechange réparables sont classées en immobilisations en fonction de leur nature. Les pièces de rechange non réparables sont classées en stock. Les stocks à rotation lente font l'objet d'une provision pour obsolescence.

## 2.12 Options de souscription d'unités

Les options de souscriptions d'unités, attribuées par le Groupe à ses salariés sont comptabilisées selon la norme IFRS 2. Les options sont évaluées à la date d'attribution par le modèle Binomial et les évolutions de valeur postérieures à la date d'attribution sont sans incidence sur l'évaluation initiale. La valeur, ainsi déterminée, est enregistrée en charges de personnel, linéairement entre la date d'attribution et la date de maturité (période d'acquisition des droits) avec contrepartie directe en capitaux propres.

## 3 Perte par Unité

en centimes d'euros	30 juin 2005	30 juin 2004	31 décembre 2004
Perte nette par Unité	(4,9)	(6,0)	(33,9)
Perte nette par Unité après dilution	(4,9)	(6,0)	(33,9)

La perte par Unité, après impôts et éléments exceptionnels est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant la période, 2 546 114 213 ( 30 juin 2004 : 2 546 110 049 ) et la perte de la période de 125 149 000 € ( 30 juin 2004 : perte de 153 005 000 € ).

La perte nette par Unité après dilution pour la période est calculée conformément à la norme IAS33 ; la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités et l'exercice d'options de souscription n'a pas été pris en compte.

#### 4 Variation des capitaux propres

en milliers d'euros	Capital	Réserve liées au capital	Réserves et résultats combinés	Résultats enregistrés directement en capitaux propres	Total
<b>Au 1er janvier 2004</b>	<b>419 510</b>	<b>3 550 722</b>	<b>(2 155 648)</b>	<b>(277 243)</b>	<b>1 537 341</b>
Augmentation de capital	3	3			6
Résultat de la période			(153 005)		(153 005)
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux				42 426	42 426
Options de souscription d'unités				629	629
Variation des écarts de conversion				(227 418)	(227 418)
<b>Au 30 juin 2004</b>	<b>419 513</b>	<b>3 550 725</b>	<b>(2 308 653)</b>	<b>(461 606)</b>	<b>1 199 979</b>
Augmentation de capital					0
Résultat de la période			(709 193)		(709 193)
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux				(35 820)	(35 820)
Options de souscription d'unités				978	978
Variation des écarts de conversion				235 643	235 643
<b>Au 31 décembre 2004</b>	<b>419 513</b>	<b>3 550 725</b>	<b>(3 017 846)</b>	<b>(260 805)</b>	<b>691 587</b>
Augmentation de capital					0
Résultat de la période			(125 149)		(125 149)
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux				(29 384)	(29 384)
Options de souscription d'unités				576	576
Variation des écarts de conversion				(212 326)	(212 326)
<b>Au 30 juin 2005</b>	<b>419 513</b>	<b>3 550 725</b>	<b>(3 142 995)</b>	<b>(501 939)</b>	<b>325 304</b>

Aucune option de souscription n'a été créée ni exercée au cours du premier semestre 2005.

#### 5 Dettes financières

en milliers d'euros	31 décembre 2004 retraité IFRS	31 décembre 2004 retraité & recalculé *	Remboursement de dette	Intérêts **	Echéance 2006	Ajustement pour taux effectif	30 juin 2005 publié	30 juin 2004 retraité IFRS
Obligations Participantes	1 239 442	1 266 974					1 266 974	1 270 363
Dettes EDL, Senior et 4 <sup>e</sup> Tranche	530 506	542 840	(4 078)		(2 835)		535 927	544 358
FLF2 (Tier 1A)	1 016 281	1 062 866				8 676	1 071 542	1 059 877
Dettes Junior	4 604 256	4 695 318				6 181	4 701 499	4 700 323
Crédit à Taux Révisable	663 079	673 179				1 985	675 164	672 432
Avances et Obligations de Stabilisation	718 104	733 826		11 742		17 381	762 949	706 505
<b>Dettes financières à long terme</b>	<b>8 771 668</b>	<b>8 975 003</b>	<b>(4 078)</b>	<b>11 742</b>	<b>(2 835)</b>	<b>34 223</b>	<b>9 014 055</b>	<b>8 953 858</b>
Intérêts courus :								
Emprunts obligataires	2 100	2 147		6 335			8 482	8 505
Dettes financières	136 999	141 178		(549)	2 835		143 464	132 441
Concours bancaires courants	-	-					-	13
<b>Dettes financières à court terme</b>	<b>139 099</b>	<b>143 325</b>	<b>0</b>	<b>5 786</b>	<b>2 835</b>	<b>0</b>	<b>151 946</b>	<b>140 959</b>
<b>Total emprunts et dette financière</b>	<b>8 910 767</b>	<b>9 118 328</b>	<b>(4 078)</b>	<b>17 528</b>	<b>0</b>	<b>34 223</b>	<b>9 166 001</b>	<b>9 094 817</b>

\* Les emprunts au 31 décembre 2004 ont été recalculés au taux de change du 30 juin 2005 pour faciliter la comparaison.

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

En janvier 2005, 5,8 millions d'euros et 4,0 millions de livres du Crédit de Stabilisation ont été créés pour couvrir les intérêts qui n'ont pu être réglés en numéraire sur le Crédit à Taux Révisable. La totalité des intérêts dus sur la Dette Junior au 25 janvier 2005 (46,1 millions d'euros et 44,9 millions de livres) a été réglée en numéraire. 30,2 millions d'euros et 2,2 millions de livres ont été versés au titre des contrats de couverture floors.

En juillet 2005, 5,8 millions d'euros et 4,0 millions de livres de Crédit de Stabilisation ont été créés pour couvrir les intérêts qui n'ont pu être réglés en numéraire sur le Crédit à Taux Révisable. La totalité des intérêts dus sur la Dette Junior au 25 juillet 2005 (45,4 millions d'euros et 43,3 millions de livres) a été réglée en numéraire. 30,0 millions d'euros et 3,2 millions de livres ont été versés au titre des contrats de couverture floors.

#### 6 Autres actifs financiers et autres dettes financières

Eurotunnel détient des sociétés de leasing au Royaume-Uni, qui ont des dettes de 188 millions d'euros au 30 juin 2005 (30 juin 2004 : 765 millions d'euros). La totalité de ces dettes est garantie par des créances de leasing de même montant détenues par ces sociétés. Ces transactions ont permis à Eurotunnel de recevoir le bénéfice immédiat d'une partie de ses pertes fiscales britanniques en numéraire, par le transfert futur de ces pertes aux sociétés de leasing intégrées dans le groupe fiscal d'Eurotunnel. Dans les comptes semestriels au 30 Juin 2005, le montant des intérêts et produits assimilés lié aux acquisitions de sociétés de leasing s'élève à 6 millions d'euros (30 juin 2004 : 21 millions d'euros) ; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé. La réduction significative des autres actifs financiers et autres dettes financières et les intérêts associés depuis 30 juin 2004 provient de l'annulation de certaines opérations de leasing et de l'imputation de créances sur des opérations de leasing conclues au cours des exercices précédents.

#### 7 Autres produits et (charges) opérationnels

Une charge de 16 millions d'euros a été constatée au premier semestre 2005, correspondant aux coûts externes relatifs au processus de refinancement et à la rupture de certains contrats.

## 8 TRANSITION DES COMPTES AUX NORMES IFRS<sup>1</sup>

<b>Tableau de passage du résultat net du 1er semestre et de l'année 2004</b>			
en milliers d'euros	Notes	1er semestre 2004 Montants	année 2004 Montants
<b>Résultat net 2004 en normes françaises</b>		<b>( 119 026)</b>	<b>( 810 441)</b>
<b>Impact des retraitements</b>			
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux	8.7	1 085	19 452
Comptabilisation des charges financières au taux effectif	8.7	( 34 435)	( 68 892)
Options de souscription d'unités	8.5	( 629)	( 1 647)
Engagements de retraite	8.4	-	( 671)
<b>Résultat net 2004 retraité<sup>1</sup></b>		<b>( 153 005)</b>	<b>( 862 199)</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<b>Tableau de passage des capitaux propres au</b>				
en milliers d'euros	Notes	1er janvier 2004	30 juin 2004	31 décembre 2004
<b>Capitaux propres en normes françaises</b>		<b>1 644 640</b>	<b>1 295 557</b>	<b>841 063</b>
<b>Impact des retraitements</b>				
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux : effet résultat	8.7	( 82 435)	( 81 350)	( 62 983)
Valorisation en valeur de marché des couvertures de taux : effet capitaux propres	8.7	( 165 049)	( 122 623)	( 158 443)
Comptabilisation des charges financières au taux effectif	8.7	166 070	131 635	97 179
Engagements de retraite	8.4	( 25 885)	( 25 885)	( 26 556)
Ecart de conversion		-	2 645	1 326
<b>Capitaux propres retraités<sup>1</sup></b>		<b>1 537 341</b>	<b>1 199 979</b>	<b>691 586</b>

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

### PRINCIPALES NORMES IFRS IMPACTANT LES COMPTES COMBINES DU GROUPE EUROTUNNEL

#### 8.1 Immobilisations en concession

Dans l'attente des interprétations définitives de l'IFRIC, dont la mise en application ne devrait pas avoir lieu avant le 1er janvier 2006, Eurotunnel a décidé de maintenir, pour l'établissement de ses comptes combinés en IFRS au 30 juin 2005, les principes comptables appliqués jusqu'à présent à ses immobilisations en concession selon les normes françaises en vigueur.

Ont ainsi été conservées :

- la méthode d'amortissement de caducité des immobilisations en concession,
- la provision pour renouvellement des immobilisations,
- la provision pour grosse réparation.

#### 8.2 Immobilisations corporelles (IAS16)

Eurotunnel a choisi d'utiliser l'option du « coût présumé » prévu par IFRS1 pour la valorisation de ses immobilisations corporelles dans le bilan d'ouverture au 1er janvier 2004.

Eurotunnel a retenu la valeur d'utilité de ses immobilisations au 31 décembre 2003 dans le référentiel précédant, correspondant à la valeur nette comptable après dépréciation, calculée suivant la norme IAS36 comme coût présumé au bilan d'ouverture en norme IFRS. Les frais d'augmentation de capital enregistrés en immobilisations durant la durée de construction et leurs amortissements n'ont pas fait l'objet de retraitement.

Les durées d'amortissement et composants, revus en 2004, sont sans conséquence sur la transition aux normes IFRS.

#### 8.3 Dépréciation des actifs (IAS36)

Eurotunnel appliquait déjà la norme IAS36 depuis 2003. Les actifs ont fait l'objet de dépréciations exceptionnelles au 31 décembre 2003 et au 31 décembre 2004.

#### 8.4 Avantages postérieurs à l'emploi (IAS19 & IFRS1)

Conformément à l'option offerte par IFRS1, Eurotunnel a choisi de comptabiliser dans le bilan d'ouverture IFRS, la totalité des écarts actuariels différés au 1er janvier 2004 en contrepartie d'une diminution des capitaux propres. La valeur actualisée de l'obligation comptabilisée à cette date nette de la juste valeur des actifs est de 25 885 milliers d'euros.

Par contre, les écarts actuariels générés à dater du 1er janvier 2004 sont amortis selon la méthode du corridor sur la durée moyenne résiduelle de vie active des bénéficiaires. L'effet de ces variations sera présenté en charges financières plutôt qu'en charges opérationnelles, conformément à une l'option offerte par IAS19.

En 2004 une charge complémentaire de 671 milliers d'euros a été comptabilisée en ajustement du coût des services rendus de l'exercice. Aucun ajustement des écarts actuariels n'a été comptabilisé.

### 8.5 Options de souscription d'unités (IFRS2)

En application des dispositions de la norme IFRS2, seuls les plans accordés après le 7 novembre 2002 et dont les droits ne sont pas encore acquis au 1<sup>er</sup> janvier 2005 ont été évalués et comptabilisés en charges de personnel. L'application de cette norme n'a aucun impact sur le total des capitaux propres du Groupe.

### 8.6 Périmètre de consolidation (SIC12)

Les entités ad hoc Fixed-Link Finance BV (FLF) et Tunnel Junior Debt Holdings Limited (TJDH), créées dans le cadre de l'opération de titrisation de 1,8 milliards d'euros de Dette Junior conclue en 2001, n'étaient pas consolidées dans les comptes du Groupe établis selon les règles françaises. La consolidation de ces deux entités conformément aux normes IFRS se traduirait par une augmentation des capitaux propres du Groupe d'environ 180 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2004 et par une diminution de la Dette Junior d'un montant équivalent. Néanmoins cet avantage économique ne pouvant se matérialiser que lors du remboursement complet de la dette de FLF vis-à-vis de ses créanciers obligataires, Eurotunnel, dans la perspective d'une restructuration significative, n'a pas modifié le montant de sa Dette Junior considérant ne pas avoir le contrôle de ces entités.

En conséquence, Le Groupe Eurotunnel n'a pas consolidé les entités FLF et TJDH. Ces entités ont été consolidées dans les comptes d'EPLC selon les règles britanniques depuis 2001, et le profit de l'opération avait été constaté.

Les entités ad hoc Fixed-Link Finance 2 BV (FLF2) et Tunnel Stabilisation and Resettable Advances Limited, créées dans le cadre de l'opération de rachat et de refinancement de dette en 2002, ont été consolidées et n'ont aucun impact sur les capitaux propres d'ouverture au 1<sup>er</sup> janvier 2004.

### 8.7 Dérivés et instruments financiers (IAS32 & IAS39)

#### a) La Restructuration financière de 1997

Conformément aux dispositions relatives à la transition aux normes IFRS au 1er janvier 2004 définies dans la norme IFRS1, Eurotunnel applique de manière prospective les règles de décomptabilisation de la norme IAS39 pour les opérations survenues après le 1er janvier 2004.

Par conséquent, la restructuration financière de 1997 est comptabilisée dans les états financiers en IFRS sur la base des principes de comptabilisation adoptés selon les normes comptables généralement admises en France.

#### b) Taux d'intérêt effectif

Le taux d'intérêt effectif (TIE) a été calculé dans le contexte spécifique du besoin impératif de refinancement de la dette avant fin 2006. A ce titre, les durées d'amortissements des frais d'émission des emprunts ont été révisées pour être totalement amorties au 31 décembre 2006.

Par ailleurs, le TIE a été calculé sur la base du coupon fixe de 1 % pour les Obligations Participantes, et en ce qui concerne les Avances et Obligations de Stabilisation, sur la base d'un taux de marché estimé et ce jusqu'à la fin de la Période de Stabilisation.

#### c) Instruments dérivés

Les instruments de taux au 1<sup>er</sup> janvier 2004 ont été désignés en tant qu'instrument de couverture. Ils ont été évalués à leur juste valeur. L'impact de cette évaluation a été porté en capitaux propres. La part efficace sera reclassée en résultat au même rythme que le paiement des intérêts sur la dette couverte.

## IMPACT DE LA TRANSITION SUR LES ETATS FINANCIERS

Résultat du 1er semestre 2004					
Présentation française (en milliers d'euros)	Normes françaises	Reclassements	Retraitements Notes	Normes IFRS <sup>1</sup>	Présentation IFRS (en milliers d'euros)
<b>Produits d'exploitation</b>					
Chiffre d'affaires	389 753				389 753 Chiffre d'affaires
Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions	12 754	( 12 754)			0
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>402 507</b>	<b>( 12 754)</b>			
<b>Charges d'exploitation</b>					
Achats et charges externes (nets)	126 986	( 12 159)			114 827 Achats et charges externes
Salaires et charges sociales	78 137	( 121)	8.5	629	78 645 Charges de personnel
Dotations aux amortissements	72 550				72 550 Dotation aux amortissements
Dotations aux provisions	16 229	( 132)			16 097 Dotation aux provisions
Autres charges	342	( 342)			
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>294 244</b>	<b>( 12 754)</b>			
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>108 263</b>	<b>0</b>			<b>107 634 Résultat opérationnel courant</b>
					Dépréciation d'actifs non courants
		11 562			11 562 Autres charges opérationnelles
					<b>96 072 Résultat opérationnel</b>
<b>Produits financiers</b>					
Intérêts et produits assimilés	24 763	( 20 906)			3 857 Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	364	( 364)			
Différences de change	3 218	( 3 218)			
<b>Total produits financiers</b>	<b>28 345</b>	<b>( 24 488)</b>			
<b>Charges financières</b>					
Intérêts et charges assimilés	243 513	( 23 982)	8.7	34 435 ( 2 026)	251 940 Coût de l'endettement financier brut
Différences de change	525	( 525)			
<b>Total charges financières</b>	<b>244 038</b>	<b>( 24 507)</b>			
<b>Résultat financier</b>	<b>( 215 693)</b>	<b>19</b>			<b>248 083 Coût de l'endettement financier net</b>
Résultat exceptionnel	( 11 562)	11 562	8.7	( 941)	( 960) Autres produits et (charges) financières
Impôt	34				34 Charge d'impôt
<b>Résultat de la période</b>					
<b>Perte</b>	<b>( 119 026)</b>	<b>0</b>		<b>( 33 979)</b>	<b>( 153 005) Résultat de la période (perte)</b>
Perte par Unité (en centimes d'euros)	( 4,7)				( 6,0) Perte par Unité (en centimes d'euros)
Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)	( 4,0)				( 6,0) Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)
Taux de change €/£ de la période	1,496				1,496 Taux de change €/£ de la période

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<b>Bilan Combiné au 30 juin 2004</b>					
<b>Présentation française</b> (en milliers d'euros)	<b>Normes françaises</b>	<b>Reclassements</b>	<b>Retraitements</b> <i>Notes</i>	<b>Normes IFRS<sup>1</sup></b>	<b>Présentation IFRS</b> (en milliers d'euros)
<b>ACTIF</b>			<b>ACTIF</b>		
<b>Immobilisations corporelles</b>			<b>Immobilisations corporelles</b>		
Immobilisations mises en Concession	10 560 678			10 560 678	Immobilisations mises en Concession
Immobilisations propres	2 928			2 928	Immobilisations propres
<b>Total Immobilisations corporelles</b>	<b>10 563 606</b>				
<b>Immobilisations financières</b>			<b>Actifs financiers non courants</b>		
Participations	3 154			3 154	Participations
Autres	24 411	699 338		723 749	Autres actifs financiers
					Autres actifs non courants
<b>Actif immobilisé</b>	<b>10 591 171</b>			<b>11 290 509</b>	<b>Total des actifs non courants</b>
Stocks	10 613			10 613	Stocks
Clients et comptes rattachés	60 947			60 947	Clients et comptes rattachés
Etat et autres créances	23 213	16 617	8.7 ( 5 535)	34 295	Autres créances
Autres actifs financiers	764 577	( 699 338)		65 239	Actifs financiers courants
		56 930	8.7 ( 56 930)		Instruments dérivés de taux
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	261 627			261 627	Trésorerie et équivalents de trésorerie
<b>Actif circulant</b>	<b>1 120 977</b>			<b>432 721</b>	<b>Total des actifs courants</b>
Charges constatées d'avances	73 547	( 73 547)			
<b>Total de l'actif</b>	<b>11 785 695</b>	<b>0</b>	<b>( 62 465)</b>	<b>11 723 230</b>	<b>Total de l'actif</b>
<b>PASSIF</b>			<b>PASSIF</b>		
Capital social	419 513			419 513	Capital social
Primes d'émission	3 545 622		8.5 1 607	3 545 622	Primes d'émission
			8.7 ( 122 623)	( 121 016)	Réserves de retraitement IFRS
Réserve	5 103			5 103	Autres réserves
Report à nouveau	(2 212 420)		8.5 ( 978)	(2 155 648)	Report à nouveau
			8.4 ( 25 885)		
			8.7 166 070		
			8.7 ( 82 435)		
Résultat de l'exercice	( 119 026)		8.5 ( 629)	( 153 005)	Résultat de l'exercice
			8.7 ( 34 435)		
			8.7 1 085		
Ecart de conversion	( 343 235)			2 645	Ecart de conversion
<b>Capitaux propres</b>	<b>1 295 557</b>			<b>1 199 979</b>	<b>Total des capitaux propres</b>
Provisions pour risques et charges	151 081	( 1 642)	8.4 27 199	176 638	Provisions pour risques et charges à plus d'un an
Emprunts obligataires	1 504 903	(1 504 903)			
Dettes financières	7 586 698	1 504 903	8.7 ( 137 743)	8 953 858	Dettes financières à long terme
Intérêts courus	140 946	( 140 946)			
		699 338		699 338	Autres dettes financières non courantes
		145 456		145 456	Autres passifs non courants
		1 642			<b>9 975 290</b>
Concours bancaires courant	13	140 946		1 642	Provisions pour risques et charges à moins d'un an
Autres dettes financières	764 577	( 699 338)		140 959	Dettes financières à court terme
		37 988	8.7 143,657	65 239	Autres dettes financières courantes
Autres dettes	299 519	( 192 379)		181 645	Instruments dérivés de taux
		51 336		107 140	Dettes d'exploitation
				51 336	Dettes diverses et produits d'avance
<b>Dettes</b>	<b>10 296 656</b>			<b>547 961</b>	<b>Total des dettes à court terme</b>
Produits constatés d'avance	42 401	( 42 401)			
<b>Total du passif</b>	<b>11 785 695</b>	<b>0</b>	<b>( 62 465)</b>	<b>11 723 230</b>	<b>Total du passif</b>
Taux de change €/£	1,491			1,491	Taux de change €/£

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.



**Tableau de flux de trésorerie du 1er semestre 2004**

Présentation française (en milliers d'euros)	Normes Françaises	Reclassements	Normes IFRS <sup>1</sup>	Présentation IFRS (en milliers d'euros)
Profit avant dotations aux amortissements, provisions, intérêts et impôts	197 042	( 1)		
		181		
		( 628)		
		( 313)	196 281	Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions
Ajustement de taux <sup>2</sup>	( 412)	1	( 411)	Ajustement de taux <sup>2</sup>
Variation des stocks	2 270	0	2 270	Variation des stocks
Variation des créances	( 8 909)	( 181)	( 9 090)	Variation des créances courantes
Variation des dettes	4 838	628	5 466	Variation des dettes courantes
Reprise de provisions	( 9 889)	313	( 9 576)	Reprise de provisions
			184 940	Variation de trésorerie courante
		( 6 494)	( 6 494)	Non-trading cash flows
		( 34)	( 34)	Flux de trésorerie lié à l'impôt
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation</b>	<b>184 940</b>	<b>( 6 528)</b>	<b>178 412</b>	<b>Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles</b>
Flux de trésorerie lié à l'impôt	( 34)	34	0	
		( 25 615)	( 25 615)	Flux de trésorerie lié aux achats d'immobilisations
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	( 23 840)	25 615	1 775	Flux de trésorerie lié aux ventes d'immobilisations
		<b>0</b>	<b>( 23 840)</b>	<b>Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement</b>
Flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles	( 6 494)	6 494		
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	( 201 382)	201 382	0	
		3 672	3 672	Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur trésorerie et équivalents de trésorerie
		( 194 488)	( 194 488)	Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur dettes financières
		( 10 203)	( 10 203)	Flux de trésorerie net lié aux intérêts versés sur les contrats de couverture de taux
		( 363)	( 363)	Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur autres dettes
		( 1 155)	( 1 155)	Flux de trésorerie lié aux remboursements de dette
		<b>( 202 537)</b>	<b>( 202 537)</b>	<b>Flux de trésorerie net lié aux activités de financement</b>
<b>Flux de trésorerie net avant opérations de financement</b>	<b>( 46 810)</b>			
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	( 1 155)	1 155	0	
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>( 47 965)</b>	<b>0</b>	<b>( 47 965)</b>	<b>Variation de trésorerie</b>
Taux de change €/£	1,491		1,491	

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<sup>2</sup> L'ajustement résulte de la prise en compte des éléments du compte de résultat au taux de clôture.

**Résultat de l'exercice 2004**

Présentation française (en milliers d'euros)	Normes françaises	Reclassements	Retraitements Notes	Normes IFRS <sup>1</sup>	Présentation IFRS (en milliers d'euros)
<b>Produits d'exploitation</b>					
Chiffre d'affaires	788 888			788 888	Chiffre d'affaires
Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions	24 995	( 24 995)		0	
<b>Total produits d'exploitation</b>	<b>813 883</b>	<b>( 24 995)</b>			
<b>Charges d'exploitation</b>					
Achats et charges externes (nets)	230 740	( 23 674)		207 066	Achats et charges externes
Salaires et charges sociales	151 991	( 121)	8.5	1 647	Charges de personnel
Dotation aux amortissements	142 502			142 502	Dotation aux amortissements
Dotation aux provisions	32 256	( 394)	8.4	671	Dotation aux provisions
Autres charges	806	( 806)			
<b>Total charges d'exploitation</b>	<b>558 295</b>	<b>( 24 995)</b>			
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>255 588</b>	<b>0</b>			<b>253 270 Résultat opérationnel courant</b>
		560 000		560 000	Dépréciation d'actifs non courants
		68 842		68 842	Autres charges opérationnelles
				<b>( 375 572)</b>	<b>Résultat opérationnel</b>
<b>Produits financiers</b>					
Intérêts et produits assimilés	46 385	( 38 529)		7 856	Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement	419	( 419)			
Différences de change	1 520	( 1 520)			
<b>Total produits financiers</b>	<b>48 324</b>	<b>( 40 468)</b>			
<b>Charges financières</b>					
Intérêts et charges assimilés	483 907	( 43 122)	8.7	68 892	Coût de l'endettement financier brut
			8.7	( 8 864)	
Différences de change	1 570	( 1 570)			
<b>Total charges financières</b>	<b>485 477</b>	<b>( 44 692)</b>			
<b>Résultat financier</b>	<b>( 437 153)</b>	<b>4 224</b>			<b>492 957 Coût de l'endettement financier net</b>
		( 4 224)	8.7	10 588	Autres produits et (charges) financières
Résultat exceptionnel	( 628 842)	628 842			
Impôt	34			34	Charge d'impôt
<b>Résultat de la période</b>					
<b>Perte</b>	<b>( 810 441)</b>	<b>0</b>		<b>( 51 758)</b>	<b>( 862 199) Résultat de la période (perte)</b>
Perte par Unité (en centimes d'euros)	( 31,8)			( 33,9)	Perte par Unité (en centimes d'euros)
Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)	( 27,1)			( 33,9)	Perte par Unité après dilution (en centimes d'euros)
Taux de change €/£ de l'année	1,466			1,466	Taux de change €/£ de l'année

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<b>Bilan Combiné au 31 décembre 2004</b>					
<b>Présentation française</b> (en milliers d'euros)	<b>Normes françaises</b>	<b>Reclassements</b>	<b>Retraitements</b> Notes	<b>Normes IFRS<sup>1</sup></b>	<b>Présentation IFRS</b> (en milliers d'euros)
<b>ACTIF</b>			<b>ACTIF</b>		
<b>Immobilisations corporelles</b>			<b>Immobilisations corporelles</b>		
Immobilisations mises en Concession	9 923 861			9 923 861	Immobilisations mises en Concession
Immobilisations propres					Immobilisations propres
<b>Total Immobilisations corporelles</b>	<b>9 923 861</b>				
<b>Immobilisations financières</b>			<b>Actifs financiers non courants</b>		
Participations	3 154			3 154	Participations
Autres	23 661	206 142		229 803	Autres actifs financiers
		3 750		3 750	Autres actifs non courants
<b>Actif immobilisé</b>	<b>9 950 676</b>				
					<b>10 160 568 Total des actifs non courants</b>
Stocks	10 188			10 188	Stocks
Clients et comptes rattachés	58 158			58 158	Clients et comptes rattachés
Etat et autres créances	37 216	( 809)	8.7	( 5 331)	31 076 Autres créances
Autres actifs financiers	237 426	( 206 142)		31 284	Actifs financiers courants
		48 881	8.7	( 48 881)	Instruments dérivés de taux
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	256 976			256 976	Trésorerie et équivalents de trésorerie
<b>Actif circulant</b>	<b>599 964</b>				<b>387 682 Total des actifs courants</b>
Charges constatées d'avances	51 822	( 51 822)			
<b>Total de l'actif</b>	<b>10 602 462</b>	<b>0</b>	<b>( 54 212)</b>	<b>10 548 250</b>	<b>Total de l'actif</b>
<b>PASSIF</b>			<b>PASSIF</b>		
Capital social	419 513			419 513	Capital social
Primes d'émission	3 545 622			3 545 622	Primes d'émission
			8.5	2 625	( 155 818) Réserves de retraitement IFRS
			8.7	( 158 443)	
Réserve	5 103			5 103	Autres réserves
Report à nouveau	(2 212 420)		8.5	( 978)	(2 155 648) Report à nouveau
			8.4	( 25 885)	
			8.7	166 070	
			8.7	( 82 435)	
Résultat de l'exercice	( 810 441)		8.5	( 1 647)	( 862 199) Résultat de l'exercice
			8.4	( 671)	
			8.7	( 68 892)	
			8.7	19 452	
Ecart de conversion	( 106 314)			1 327	( 104 987) Ecart de conversion
<b>Capitaux propres</b>	<b>841 063</b>				<b>691 586 Total des capitaux propres</b>
Provisions pour risques et charges	205 258	( 51 919)	8.4	26 517	179 856 Provisions pour risques et charges à plus d'un an
Emprunts obligataires	1 468 288	(1 468 288)			
Dettes financières	7 402 040	1 468 288	8.7	( 98 660)	8 771 668 Dettes financières à long terme
Intérêts courus	139 099	( 139 099)			
		206 142			206 142 Autres dettes financières non courantes
		140 971			140 971 Autres passifs non courants
					<b>9 298 637 Total des passifs non courants</b>
		51 919			51 919 Provisions pour risques et charges à moins d'un an
Concours bancaires courant		139 099			139 099 Dettes financières à court terme
Autres dettes financières	237 426	( 206 142)			31 284 Autres dettes financières courantes
		31 620	8.7	167 408	199 028 Instruments dérivés de taux
Autres dettes	289 845	( 181 430)			108 415 Dettes d'exploitation
		28 282			28 282 Dettes diverses et produits d'avance
<b>Dettes</b>	<b>9 536 698</b>				<b>558 027 Total des dettes à court terme</b>
Produits constatés d'avance	19 443	( 19 443)			
<b>Total du passif</b>	<b>10 602 462</b>	<b>0</b>	<b>( 54 212)</b>	<b>10 548 250</b>	<b>Total du passif</b>
Taux de change €/£	1,418			1,418	Taux de change €/£

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

**Tableau de flux de trésorerie de l'exercice 2004**

Présentation française (en milliers d'euros)	Normes Françaises	Reclassements	Normes IFRS <sup>1</sup>	Présentation IFRS (en milliers d'euros)
Profit avant dotations aux amortissements, provisions, intérêts et impôts	430 346	( 52)	821	
		( 1 195)	( 1 195)	
Ajustement de taux <sup>2</sup>	( 8 610)	52	( 8 558)	Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions
Variation des stocks	2 337	0	2 337	Ajustement de taux <sup>2</sup>
Variation des créances	9 962	( 821)	9 141	Variation des stocks
Variation des dettes	( 12 939)	1 615	( 11 324)	Variation des créances courantes
Reprise de provisions	( 19 362)	1 195	( 18 167)	Variation des dettes courantes
			401 734	Reprise de provisions
			( 19 617)	Variation de trésorerie courante
			( 34)	Non-trading cash flows
			( 34)	Flux de trésorerie lié à l'impôt
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation</b>	<b>401 734</b>	<b>( 19 651)</b>	<b>382 083</b>	<b>Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles</b>
Flux de trésorerie lié à l'impôt	( 34)	34	0	
		( 33 726)	( 33 726)	Flux de trésorerie lié aux achats d'immobilisations
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	( 26 850)	33 726	6 876	Flux de trésorerie lié aux ventes d'immobilisations
		<b>0</b>	<b>( 26 850)</b>	<b>Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement</b>
Flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles	( 19 617)	19 617		
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	( 398 800)	398 800	0	
		6 232	6 232	Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur trésorerie et équivalents de trésorerie
		( 353 098)	( 353 098)	Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur dettes financières
		( 51 110)	( 51 110)	Flux de trésorerie net lié aux intérêts versés sur les contrats de couverture de taux
		( 824)	( 824)	Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur autres dettes
		( 1 026)	( 1 026)	Flux de trésorerie lié aux remboursements de dette
		<b>( 399 826)</b>	<b>( 399 826)</b>	<b>Flux de trésorerie net lié aux activités de financement</b>
<b>Flux de trésorerie net avant opérations de financement</b>	<b>( 43 567)</b>			
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	( 1 026)	1 026	0	
<b>Variation de trésorerie</b>	<b>( 44 593)</b>	<b>0</b>	<b>( 44 593)</b>	<b>Variation de trésorerie</b>
Taux de change €/£	1,418		1,418	

<sup>1</sup> Etablis sur la base des principes décrits en note 2.1.

<sup>2</sup> L'ajustement résulte de la prise en compte des éléments du compte de résultat au taux de clôture.

**Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information semestrielle 2005**

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

- l'examen limité du tableau d'activité et de résultats présenté sous la forme de comptes semestriels combinés du Groupe Eurotunnel, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2005 au 30 juin 2005, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

Dans la perspective du passage au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne pour l'établissement des comptes consolidés de l'exercice 2005, les comptes semestriels combinés du Groupe Eurotunnel ont été préparés pour la première fois, à l'exception des règles concernant le traitement comptable des concessions, en appliquant les principes de comptabilisation et d'évaluation des normes IFRS adoptées dans l'Union européenne, sous la forme de comptes intermédiaires tels que définis dans le règlement général de l'AMF. Ils comprennent à titre comparatif des données relatives à l'exercice 2004 et au premier semestre 2004 retraitées selon les mêmes règles.

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

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels combinés au regard d'une part, des règles de présentation et d'information applicables en France et, d'autre part, des principes de comptabilisation et d'évaluation décrits dans la note 2.1 de l'annexe, qui résultent de l'application des normes IFRS adoptées dans l'Union européenne et des méthodes spécifiques décrites dans cette note, en ce qui concerne le traitement comptable des concessions.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur :

- la note 1 de l'annexe qui expose que sur la base des projections mises à jour à la lumière des derniers résultats et des perspectives actuelles, le Groupe est confronté à :

(i) une première incertitude portant sur la continuité de l'exploitation, dont la poursuite est subordonnée à la mise en place au plus tard dans le courant du 2<sup>ème</sup> semestre 2006, d'un plan de refinancement, ou, à défaut, à l'obtention d'un accord des prêteurs dans le cadre des conventions actuelles ;

(ii) une deuxième incertitude, en partie liée à la première, portant sur la valorisation des actifs immobilisés du Groupe qui nécessite, conformément aux règles comptables, d'établir des projections financières sur la période de la Concession. Ces projections, préparées dans le contexte d'incertitude sur la continuité d'exploitation, ont nécessité de prendre pour hypothèse la poursuite des contrats opérationnels et financiers en vigueur et de retenir un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel.

Sur cette base, le Groupe a comptabilisé au titre l'exercice clos le 31 décembre 2004 une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés de 560 millions d'euros correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7,2%. En effet, dans ce contexte d'incertitudes croissantes, le Groupe a retenu les valeurs hautes des fourchettes de primes de risque de marché et de coefficients d'asset beta.

Au 30 juin 2005, compte tenu de la performance opérationnelle du premier semestre et du niveau des taux d'intérêt, le Groupe n'a pas procédé à une modification de ses projections financières sous-jacentes à la valorisation des actifs.

Des variations mêmes mineures des hypothèses retenues pourraient induire des conséquences significatives sur la valorisation des actifs. A titre illustratif, une variation de 0,10% du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 210 millions d'euros.

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

- la note 2.1 de l'annexe qui indique que :

(i) dans l'attente de l'adoption par l'IFRIC de trois projets d'interprétation concernant les contrats de concession et de leur mise en application, Eurotunnel a maintenu pour l'établissement de ses comptes semestriels combinés au 30 juin 2005, les principes comptables appliqués jusqu'à présent, selon les règles françaises en vigueur, en ce qui concerne les modalités d'amortissement des immobilisations en concession, et les provisions pour renouvellement et grosses réparations. Sur ces bases, il est prématuré de considérer que les principes comptables actuellement appliqués sont compatibles avec les normes internationales. Aussi, Eurotunnel pourrait être amené, lors de la publication de ses premiers comptes IFRS au titre de l'exercice 2005, à modifier son bilan d'ouverture compte tenu des normes existantes relatives aux actifs et aux provisions et éventuellement des nouvelles interprétations.

- la note 8.6 de l'annexe qui expose que :

(i) les entités ad hoc Fixed-Link Finance BV (FLF) et Tunnel Junior Debt Holdings Limited (TJDH), créées dans le cadre de l'opération de titrisation de 1,8 milliard d'euros de Dette Junior conclue en 2001, n'étaient pas consolidées dans les comptes du Groupe établis selon les règles françaises, mais que la consolidation de ces deux entités conformément aux normes IFRS se traduirait par une augmentation des capitaux propres du Groupe d'environ 180 millions d'euros au 1<sup>er</sup> janvier 2004, et par une diminution de la Dette Junior d'un montant équivalent. Néanmoins, cet avantage économique ne pouvant se matérialiser que lors du remboursement complet de la dette de FLF vis-à-vis de ses créanciers obligataires, Eurotunnel, dans la perspective d'une restructuration significative, n'a pas modifié le montant de sa Dette Junior, considérant ne pas avoir le contrôle de ces entités. En conséquence, le Groupe Eurotunnel n'a pas consolidé les entités FLF et TJDH.

- la note 2.1 de l'annexe qui expose :

(i) qu'en l'absence de dispositions spécifiques relatives aux comptes combinés dans la norme IAS 27 relatives aux comptes consolidés, le Groupe a décidé de poursuivre la publication des ses comptes consolidés sous la forme de comptes combinés.

(ii) les options retenues pour la présentation des comptes semestriels combinés, qui n'incluent pas toutes les informations de l'annexe exigées par le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne et permettant de donner, au regard de ce référentiel, une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans le périmètre de l'ensemble combiné ;

(iii) les raisons pour lesquelles l'information comparative qui sera présentée dans les comptes combinés au 31 décembre 2005 et dans les comptes semestriels combinés au 30 juin 2006 pourrait être différente des comptes joints au présent rapport.

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

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels combinés.

Paris, le 14 septembre 2005

KPMG Audit  
Département de KPMG SA  
F. Odent

Mazars & Guérard  
T. de Baillencourt

**Commissaires aux Comptes**