

La Voie de l'Avenir

Avril 2006



Lettre aux actionnaires



Chers actionnaires,

La restructuration financière que vous attendez ne pourra se mettre en place que si les performances opérationnelles d'Eurotunnel sont indiscutables et durables. C'est pourquoi nous avons réalisé, en 2005, une profonde réorganisation basée sur un nouveau modèle économique, dont l'objectif prioritaire est l'amélioration de la productivité et de la rentabilité, par opposition à la course au volume recherchée dans le passé. Trois décisions stratégiques majeures ont été mises en oeuvre :

- un ajustement de la capacité de transport à la demande et une redéfinition de la politique tarifaire,
- le renforcement du contrôle des coûts,
- l'adaptation des effectifs au nouveau modèle.

Elles ont non seulement permis d'enrayer la dégradation continue du trafic et du chiffre d'affaires, mais surtout d'accroître notre marge d'exploitation, pour la porter à 55%, un taux tout à fait excellent qui devrait encore s'améliorer, le plein effet des mesures prises étant attendu en 2006.

La politique commerciale du "nouvel Eurotunnel" recherche avant tout la fidélité de ses clients et se fonde aujourd'hui sur des atouts solides : la rapidité et la fiabilité de la traversée, 365 jours par an et 24 heures sur 24, avec les meilleurs ratios en termes de performance ferroviaire.

Les résultats sont là : les taux de remplissage de notre activité cœur de métier, l'activité navettes, ont atteint 71% pour les navettes camions, contre 59% en 2004 et 59% pour les navettes passagers, contre 45% en 2004. Le nombre de navettes camions a été diminué de 15%, celui des navettes passagers, de 30%, sans altérer la qualité de service.

Bien sûr, ces performances opérationnelles seront insuffisantes pour faire face aux remboursements programmés de la dette, à partir du premier semestre 2007. Cette situation a conduit les commissaires aux comptes à déclencher une procédure d'alerte, que j'ai immédiatement rendue publique. Dans l'attente des résultats de la négociation en cours, le Conseil a considéré qu'il était dans l'impossibilité de se prononcer sur la continuité de l'exploitation et a décidé le report de la date d'arrêt des comptes, seules les données provisoires non auditées étant présentées.

Cette annonce a eu un impact limité sur le cours d'Eurotunnel, notamment grâce à la sortie du titre du Système à Règlement Différé (SRD) qui s'est déroulé, comme prévu, le 28 mars dernier. Cette sortie m'apparaît particulièrement opportune dans le contexte actuel et va permettre une meilleure stabilité du titre.

Les négociations financières, quant à elles, se déroulent au rythme des "waivers" : au titre des accords de crédit de 1998, l'entreprise doit en effet demander à ses créanciers une dérogation pour pouvoir négocier avec eux son avenir. Cette disposition, incompréhensible pour beaucoup d'entre vous, fait perdre beaucoup de temps, mais nous ne pouvons malheureusement pas faire autrement (Rappel des grandes étapes de la restructuration financière au verso).

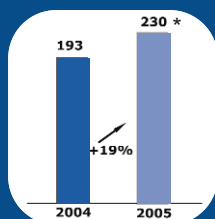
Nous entrons dans une phase déterminante où toutes les parties concernées par cette négociation doivent prendre leurs responsabilités. C'est ce qu'a fait le Conseil en décidant de reporter l'arrêt des comptes 2005.

Il s'agit, ensemble, de concrétiser la dynamique engagée.

Jacques Gounon
Président-Directeur général

Chiffre d'affaires: +1%
Première progression de l'activité Navettes depuis 2002.

Croissance du résultat opérationnel courant : +19%



* Résultats exprimés en m€ (données provisoires non auditées)

Agenda

- **Mi-mai 2006**
Période intermédiaire du 3ème "waiver"
- **Fin mai 2006**
Envoi du Rapport d'Activité annuel 2005
- **30 juin 2006**
Assemblée Générale à Coquelles
- **12 juillet 2006**
Fin du 3ème "waiver"

« Actualité en ligne »

Pour recevoir l'actualité d'Eurotunnel ainsi que les prochaines lettres aux actionnaires, directement sur votre messagerie électronique, connectez-vous sur notre site : www.eurotunnelnews.com/fr

Pour contacter le Centre d'Information des Actionnaires



Centre d'Information des Actionnaires
Eurotunnel SA, B.P. 69, 62904 Coquelles Cedex
info.actionnaires@eurotunnel.com

www.eurotunnel.com

N°Azur 0810 627 627

Coût d'un appel local

Résultats d'exploitation 2005

(Non audités)

2005, l'année d'une profonde réorganisation

L'année 2005 a marqué une inflexion majeure dans la politique commerciale d'Eurotunnel, qui a permis d'enrayer la dégradation continue du trafic et du chiffre d'affaires de l'activité navettes, tout en améliorant les niveaux de productivité et de rentabilité dans un contexte favorable, les difficultés opérationnelles du Port de Calais ayant drainé une clientèle supplémentaire vers Eurotunnel.

Pour les Navettes Camions et plus particulièrement pour les grands transporteurs, soit 60% de cette activité, l'offre commerciale a été établie sur la base d'engagement de trafic et de prévisions quotidiennes directement fournies par ces derniers, leur permettant de bénéficier d'une priorité de passage et d'une ponctualité maximale. Eurotunnel a, en outre, réinternalisé la commercialisation des autres transporteurs, réduisant ainsi les coûts de distribution et assurant un meilleur échange d'information entre le Groupe et ses clients. L'ensemble de ces mesures a contribué à l'amélioration de la rentabilité de cette activité.

Concernant les Navettes Passagers, votre entreprise a mis en place une tarification dynamique qui prend en considération le taux de remplissage et les horaires de passage. L'automatisation des bornes de péage a été introduite, fluidifiant ainsi le trafic et réduisant les coûts. De même que la modernisation du site internet a favorisé, dans une large mesure, l'achat de billets en ligne (70% de nos clients), réduisant, là encore, les coûts du centre d'appels, de 20%.

Les revenus provenant des chemins de fer sont restés stables. Ils sont toujours protégés jusqu'à la fin de novembre 2006 par le versement des charges minimales garanti par la convention d'utilisation, d'un montant de 105 millions d'euros.

Autre axe stratégique majeur de la réorganisation opérationnelle d'Eurotunnel, la réduction des coûts. La remise à plat de la politique d'achats a produit ses effets en diminuant de 20% le nombre de fournisseurs et de 20% également, celui de nouvelles commandes.

Le Groupe a adapté ses effectifs à la nouvelle stratégie, tout en renforçant et en renouvelant l'équipe de direction, avec les créations, en particulier, d'un poste de responsable des Opérations (véritable n°2 du Groupe), d'une direction Sécurité et Développement Durable et d'une division Maintenance, regroupant de manière intégrée la maintenance des infrastructures et des navettes.

La priorité d'Eurotunnel reste, bien entendu, le maintien au plus haut niveau de la qualité du service Eurotunnel, et notamment son niveau de sécurité et de fiabilité.

Première progression de l'activité navettes, depuis 2002

Cette vaste réorganisation opérationnelle et commerciale a permis la première progression du trafic Navettes depuis 2002, avec une augmentation de 4% de son chiffre d'affaires.

Les différentes mesures de rationalisation des procédures et de réduction des coûts ont commencé à porter leurs fruits, permettant de réduire les charges d'exploitation alors que la mise en place du nouveau modèle économique augmentait sensiblement la rentabilité et la profitabilité de l'activité

Navettes. Le bilan est donc positif avec une croissance de 4% de la marge d'exploitation, représentant ainsi 55% du chiffre d'affaires, soit une réelle performance, et un résultat opérationnel courant en nette augmentation (+19%), tendance qui devrait se confirmer en 2006, avec le plein effet des mesures engagées en 2005.

Un chiffre d'affaires stable au premier trimestre 2006

L'évolution du trafic et du chiffre d'affaires sur le premier trimestre est difficilement comparable avec celle de 2005 (difficultés du Port de Calais et week-end de Pâques en mars et non en avril). Le chiffre d'affaires total s'est établi à 188,9 millions d'euros soit, à taux de change constant, au même niveau que celui du premier trimestre 2005.

Il s'agit donc d'un résultat satisfaisant, notamment dans le cadre de la nouvelle politique privilégiant les marges plutôt que les volumes.

Les grandes étapes de la restructuration financière

Une première période de " waiver " (dérogation aux accords de crédits) a été ouverte le 20 avril 2005, pour permettre de démarrer les négociations sur la restructuration financière avec les principaux créanciers, réunis au sein du Comité Ad Hoc, représentant une large part de la dette du Groupe.

Eurotunnel a présenté aux créanciers, en juin 2005, le nouveau modèle économique du Groupe et le 13 juillet 2005, un premier schéma de restructuration.

En septembre, le Conseil a décidé de ne pas convertir en actions les Avances et Obligations de Stabilisation, souhaitant les intégrer dans le cadre de la renégociation globale de la dette.

A l'échéance de la période du " waiver ", le 31 janvier 2006, un protocole d'accord (MoU) sur les grandes lignes d'un plan de restructuration a été signé avec le comité Ad Hoc. Pour présenter les grandes lignes de cet accord aux autres créanciers détenteurs de la dette subordonnée, jusqu'alors absents des négociations, une prolongation du " waiver " a été obtenue, du 16 février au 31 mars.

Cette période a également permis à ces créanciers de se regrouper en un seul comité, représentatif de cette dette spécifique.

Le Conseil d'Administration a considéré que les conditions étaient réunies pour engager une troisième étape de négociations, qui permettra, pour la première fois, de regrouper l'ensemble des créanciers, afin d'essayer d'aboutir à un plan de restructuration financière consensuelle.

Pour ce faire, le Conseil d'Administration a demandé l'ouverture d'une nouvelle période de " waiver ", articulée en deux temps :

- la première période, visant à trouver un accord global se terminant mi-mai, pour permettre au Conseil d'arrêter les résolutions qui vous seront proposées lors de l'Assemblée Générale du 30 juin.
- la deuxième période, pour une éventuelle finalisation technique, ira jusqu'au 12 juillet.