

2006

COMPTES ANNUELS

ANNUAL ACCOUNTS



www.eurotunnel.com

Sommaire

Membres du Conseil Commun, abréviations/définitions, taux de change et présentation et approbation des comptes	1
Eurotunnel Comptes Combinés (€)	3
Rapport des Commissaires aux Comptes et des “Auditors”	3
Compte de résultat Combiné	4
Etat Combiné des profits et pertes comptabilisés	4
Bilan Combiné	5
Tableau de flux de trésorerie Combiné	6
Annexe	7
Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d’Entreprise et Rapport du Président d’Eurotunnel SA	24
Rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs	29
Comptes d’Eurotunnel SA (€)	60
Rapport de Gestion	61
Rapport du Président d’ESA sur le contrôle interne	63
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président d’ESA	63
Rapport Général des Commissaires aux Comptes	64
Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées	65
Rapport Spécial d’alerte	68
Bilan	69
Compte de résultat	70
Annexe	71

Ce document doit être lu en relation avec le Rapport de Gestion d’Eurotunnel.

Contents

Members of the Joint Board, Abbreviations and Definitions, Exchange Rates and Accounts Presentation and Approval	32
Eurotunnel Combined Accounts (£)	
Report of the Auditors and “Commissaires aux Comptes”	34
Combined Income Statement	35
Combined Statement of Recognised Income and Expense	35
Combined Balance Sheet	36
Combined Cash Flow Statement	37
Notes	38
Statement of the Joint Board on Corporate Governance and Report of the Chairman of Eurotunnel SA	54
Report of the Joint Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors	58
Eurotunnel P.L.C. Group Consolidated Accounts (£)	77
Directors’ Report	78
Directors’ Responsibilities	79
Independent Auditors’ Report to the members of Eurotunnel P.L.C.	80
Consolidated Income Statement	82
Consolidated and Parent Company Statements of Recognised Income and Expense	82
Consolidated and Parent Company Balance Sheets	83
Consolidated and Parent Company Cash Flow Statements	84
Notes	85

This report should be read in conjunction with the Business Review.

Eurotunnel

Membres du Conseil Commun*

- Depuis le 7 avril 2004, ADACTE (Association de Défense des Actionnaires d'Eurotunnel) représentée par Joseph Gouranton, son Président (70 ans). Joseph Gouranton, ingénieur divisionnaire des Travaux publics de l'Etat, est urbaniste de l'Université de Paris Dauphine et ancien expert à la commission centrale des marchés du ministère des Finances (contrats et concessions de service public). Il dirige un cabinet d'ingénieurs-conseils spécialisé en transports et en urbanisme et est gérant de la SARL immobilière HMR.
- Depuis le 17 décembre 2004, Jacques Gounon (53 ans), ancien élève de l'Ecole Polytechnique, est Ingénieur en Chef des Ponts et Chaussées. Après avoir exercé diverses responsabilités dans l'administration et les cabinets ministériels (Equipement, Travail puis Transports), il a été successivement Président France d'Alstom et Vice Président Directeur général du groupe Cegelec. Il est administrateur d'EFL, ESL, ETRL, EurotunnelPlus Distribution SAS, président d'Europorte 2 et administrateur délégué d'ETSE.
- Depuis le 7 avril 2004, Hervé Huas (53 ans), ancien élève de HEC, de la London Business School et de la New York University, il a été Managing Director de JP Morgan, membre du comité européen de la Banque JP Morgan, puis Président du conseil de surveillance de Dexia Banque Privée. Il a été Directeur général délégué d'Eurotunnel jusqu'au 30 mars 2005.
- Depuis le 15 décembre 2005, Colette Neuville (70 ans), est Présidente fondatrice de l'ADAM (Association de Défense des Actionnaires Minoritaires). Lauréate de la faculté, licenciée en droit, diplômée de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris, diplômée d'Etudes supérieures (DES) d'Economie politique et de Sciences économiques. Elle a occupé les fonctions d'économiste successivement dans le groupe Kléber-Colombes/SGE, à la direction économique de l'OTAN, auprès de l'Office national des irrigations marocain, et enfin à l'agence de bassin Loire-Bretagne. Elle est membre du Conseil d'administration de Euroshareholders (fédération européenne des associations d'actionnaires) et membre du Forum Européen de Corporate Governance auprès de la Commission européenne.
- Depuis le 7 avril 2004, Jean-Louis Raymond (66 ans), ancien élève de l'Ecole Polytechnique, il a exercé plusieurs fonctions de Directeur général au sein de groupes industriels et de groupes de distribution. Il a été Directeur général d'Eurotunnel jusqu'au 13 juin 2005.

- Depuis le 7 avril 2004, Robert Rochefort (51 ans), économiste et sociologue, il est Directeur général du CREDOC (Centre de Recherche pour l'Etude et l'Observation des Conditions de vie) ; membre du Conseil d'Analyse Economique et administrateur de la Croix rouge et de Cetelem.
- Depuis le 4 mars 2005, Henri Rouanet (74 ans), diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris, Préfet de Région honoraire, Commandeur de la Légion d'Honneur, Président d'honneur du Conseil national de la protection civile, membre de la Commission interministérielle de coordination des contrôles sur les opérations cofinancées par les fonds structurels européens.

* Tous les membres du Conseil Commun sont administrateurs d'EPLC, CTG, ESA et FM, à l'exception de Colette Neuville actuellement administrateur d'EPLC et CTG et censeur d'ESA et FM, dont la nomination au Conseil de ces deux sociétés sera soumise à leur prochaine assemblée générale.

Secrétaires des Conseils

- Conseil Commun : Marina Martin et Séverine Garnham, co-secrétaires.
- ESA : Marina Martin, secrétaire.
- EPLC : Séverine Garnham, secrétaire.

Sièges sociaux

- ESA : 19, boulevard Malesherbes, 75008 Paris, France.
- EPLC : UK Terminal, Ashford Road, Folkestone, Kent, CT18 8XX, Royaume-Uni.

Services des titres

- ESA : CACEIS Corporate Trust, 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris, France.
- EPLC : Computershare Investor Services plc, P.O. Box 82, The Pavilions, Bridgwater Road, Bristol, BS99 7NH, Royaume-Uni.

Commissaires aux Comptes et "Auditors"

- ESA : KPMG Audit, Département de KPMG SA, 1 cours Valmy, 92923 Paris La Défense 7, France, et Mazars & Guérard, Tour Exaltis, 61 rue Henri Regnault, 92075 La Défense Cedex, France.
- EPLC : KPMG Audit Plc, 8 Salisbury Square, London, EC4Y 8BB, Royaume-Uni.

Abréviations et définitions

Les abréviations et définitions utilisées dans ce document sont les suivantes :

- “CLL” – Cheriton Leasing Limited.
- “CRL” – Les sociétés Cheriton Resources Limited.
- “CTG” – The Channel Tunnel Group Limited, le concessionnaire britannique.
- “EDL” – Eurotunnel Developments Limited.
- “EFL” – Eurotunnel Finance Limited.
- “EPLC” – Eurotunnel P.L.C.
- “ESA” – Eurotunnel SA.
- “ESGIE” – Eurotunnel Services GIE.
- “ESL” – Eurotunnel Services Limited.
- “ETRL” – Eurotunnel Trustees Limited.
- “ETSE” – Eurotunnel SE.
- “FLF” – Fixed-Link Finance BV.
- “FLF2” – Fixed-Link Finance 2 BV.
- “FM” – France Manche SA, le concessionnaire français.
- “GICL” – Gamond Insurance Company Limited.
- “Groupe EPLC” – Eurotunnel P.L.C. et ses filiales.
- “Groupe ESA” – Eurotunnel SA et ses filiales.
- “Groupe Eurotunnel”/“Eurotunnel”/“le Groupe” – Eurotunnel SA, Eurotunnel P.L.C., et leurs filiales respectives.
- “LSH” – Le Shuttle Holidays Limited.
- “OPL” – Orbital Park Limited.
- “Projet” – La Liaison Fixe telle que définie au Traité et au Contrat de Concession.
- “Société en participation” – La Société en participation à parts égales entre FM et CTG.
- “TJDH” – Tunnel Junior Debt Holdings Limited.

Taux de change

Les références à “€” dans ce document correspondent à des euros et celles à “£” à des livres sterling. Les taux de change utilisés pour l'établissement des comptes sont mentionnés dans les annexes.

Présentation des comptes

Compte tenu des réglementations existantes en France et au Royaume-Uni, et dans le but de simplifier et de rendre plus claire l'information financière, Eurotunnel présente dans sa brochure les états financiers suivants :

- Comptes Combinés en français et en anglais,
- Comptes Sociaux d'ESA en français,
- Comptes Consolidés du Groupe EPLC en anglais.

Approbation des Comptes Combinés

A la date d'arrêtés des Comptes Combinés 2006, les comptes 2005 (arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007) n'ont pas été soumis à l'approbation des actionnaires.

Le Tribunal de commerce de Paris, par ordonnance du 22 décembre 2006, a autorisé Eurotunnel SA à reporter jusqu'au 31 mars 2007 l'envoi à ses actionnaires des convocations en assemblée d'approbation des comptes 2005.

Les Comptes Combinés de l'exercice clos le 31 décembre 2006 ont été arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 et seront soumis à l'approbation des actionnaires lors de cette même assemblée.

Eurotunnel Comptes Combinés

Exercice clos le 31 décembre 2006

Rapport des Commissaires aux Comptes et des "Auditeurs"

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les Comptes Combinés ont été arrêtés par le Conseil Commun du Groupe Eurotunnel. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les Comptes Combinés*

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les Comptes Combinés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les Comptes Combinés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union Européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entités comprises dans le périmètre de l'ensemble combiné. Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les éléments suivants exposés dans les notes 1 et 2a de l'Annexe portant sur les événements importants et les principes de préparation des Comptes Combinés et la note 6 relative aux immobilisations.

Continuité de l'exploitation

Les Comptes Combinés d'Eurotunnel ont été arrêtés sur la base du principe de continuité de l'exploitation, dont la validité dépend directement de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration financière entérinée par le Plan de Sauvegarde, qui a été homologué par le Tribunal de commerce de Paris le 15 janvier 2007. Celle-ci implique notamment la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme, la non remise en cause du Plan de Sauvegarde par des procédures administratives ou judiciaires et l'absence de modifications significatives dans l'exécution du Plan de Sauvegarde dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour.

En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité de l'exploitation ne serait pas assurée, et les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur l'évaluation des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel, et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.

Valeur des actifs immobilisés

La note 6 de l'Annexe indique que le Groupe Eurotunnel n'a pas

identifié d'indice de changement de la valeur d'utilité de ses actifs immobilisés au 31 décembre 2006 par rapport à celle du 31 décembre 2005, laquelle avait été déterminée sur la base d'un taux d'actualisation implicite de 8,4%. Des changements même mineurs des hypothèses retenues pourraient conduire à des modifications significatives de la valeur des actifs. A titre illustratif, une variation de 0,10 point ou de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés de respectivement 128 millions d'euros ou 685 millions d'euros. Enfin, 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.

Conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les Comptes Combinés

La note 1 de l'Annexe expose les conséquences de la mise en œuvre de la Procédure de Sauvegarde et de l'exécution du Plan de Sauvegarde sur les Comptes Combinés 2006.

Absence d'approbation des Comptes Combinés 2005

La note 1 de l'Annexe indique que les Comptes Combinés 2005 ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006 seront soumis aux assemblées générales appelées à statuer sur les Comptes Combinés 2005 et 2006.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants.

Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre Groupe, nous avons vérifié que l'Annexe donne une information appropriée sur la situation du Groupe au regard des éléments mentionnés ci-dessus relatifs à la continuité de l'exploitation, à la valeur des actifs immobilisés, aux conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les Comptes Combinés et à l'absence d'approbation des Comptes Combinés 2005.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des Comptes Combinés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France et au Royaume-Uni, à la vérification des informations données dans le rapport de gestion du groupe. A l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les Comptes Combinés.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L.225-240 du Code de commerce, nous vous signalons que votre société n'a pas établi, ni publié les informations prévues par l'article L.232-7 alinéa 3 du Code de commerce pour le semestre clos le 30 juin 2006.

Fait à Paris, le 6 mars 2007

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
F. Odent

Mazars et Guérard
représenté par
T. de Bailliencourt

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants

Commissaires aux Comptes et "Auditeurs"

* Les Comptes Combinés sont les Comptes Consolidés d'Eurotunnel SA au sens de la loi française ; en conséquence, le rapport des Commissaires aux Comptes et des "Auditeurs" est établi selon les normes françaises.

Compte de résultat Combiné

de l'exercice 2006

(en milliers d'euros)	Références à l'annexe	2006	2005
Chiffre d'affaires	3	829 831	793 244
Achats et charges externes		218 510	211 456
Charges de personnel	4,5	121 513	143 327
Dotation aux amortissements	6	163 662	208 332
Résultat opérationnel courant		326 146	230 129
Dépréciation d'actifs non courants	6	–	2 490 250
Autres produits et (charges) opérationnels	7	7 076	(40 488)
Résultat opérationnel		333 222	(2 300 609)
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		5 478	7 931
Coût de l'endettement financier brut	8	492 368	497 495
Coût de l'endettement financier net		486 890	489 564
Autres produits et (charges) financiers	9	(50 083)	(17 910)
Charge d'impôt	10	260	45
Résultat de l'exercice (perte)		(204 011)	(2 808 128)
Perte par Unité (en centimes d'euros) *	11	(8,0)	(110,3)

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

Etat Combiné des profits et pertes comptabilisés

de l'exercice 2006

(en milliers d'euros)	2006	2005
Ecart de conversion	(98 764)	(133 997)
Incidence de l'annulation des contrats de couverture	48 169	–
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux	60 626	49 648
Profit/(perte) net enregistré directement en capitaux propres	10 031	(84 349)
Perte de l'exercice	(204 011)	(2 808 128)
Total des profits et pertes comptabilisés	(193 980)	(2 892 477)

L'annexe qui figure aux pages 7 à 23 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Bilan Combiné

au 31 décembre 2006

(en milliers d'euros)	Références à l'annexe	31 décembre 2006	31 décembre 2005
ACTIF			
Immobilisations corporelles			
Immobilisations mises en Concession	6	7 141 377	7 285 898
Immobilisations propres	6	37	45
Actifs financiers non courants			
Participations		116	3 116
Autres actifs financiers	14	4 636	166 396
Total des actifs non courants		7 146 166	7 455 455
Actifs financiers courants			
Stocks	12	65	1 128
Clients et comptes rattachés	13	75 753	61 697
Autres créances		43 062	28 331
Autres actifs financiers	14	2 900	20 807
Trésorerie et équivalents de trésorerie	15	282 163	172 810
Total des actifs courants		403 943	284 773
Total de l'actif		7 550 109	7 740 228
PASSIF			
Capital social	16	419 521	419 513
Primes d'émission	16	3 545 633	3 545 622
Réserves	18	5 103	(103 692)
Report à nouveau	18	(5 650 185)	(2 842 436)
Résultat de l'exercice	18	(204 011)	(2 808 128)
Ecart de conversion	2.a.iv, 18	(341 168)	(242 404)
Total des capitaux propres		(2 225 107)	(2 031 525)
Dettes financières non courantes			
Engagements de retraite	19	21 721	24 327
Dettes financières	20	–	8 980 998
Autres dettes financières	14	4 504	166 229
Total des passifs non courants		26 225	9 171 554
Dettes financières courantes			
Provisions	17	115 387	28 312
Dettes financières	20	9 391 524	141 977
Autres dettes financières	14	2 900	20 807
Instruments dérivés de taux	20c	–	147 735
Dettes d'exploitation	21	213 978	236 733
Dettes diverses et produits d'avance	21	25 202	24 635
Total des passifs courants		9 748 991	600 199
Total du passif		7 550 109	7 740 228

L'annexe qui figure aux pages 7 à 23 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Tableau de flux de trésorerie Combiné

de l'exercice 2006

(en milliers d'euros)	Références à l'annexe	2006	2005
Résultat de l'exercice (perte)		(204 011)	(2 808 128)
Charge d'impôt		260	45
Autres (produits) et charges financiers		50 083	17 910
Coût de l'endettement financier net		486 890	489 564
Autres (produits) et charges opérationnels		(7 076)	40 488
Dépréciation d'actifs non courants		–	2 490 250
Dotation aux amortissements		163 662	208 332
Résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements		489 808	438 461
Ajustement de taux *		5 052	(931)
Variation des stocks		1 086	2 022
Variation des créances courantes		(10 856)	(7 976)
Variation des dettes courantes		25 277	(23 882)
Variation de trésorerie courante		510 367	407 694
Flux de trésorerie lié aux autres charges opérationnelles		(36 877)	(69 237)
Flux de trésorerie lié à l'impôt		(82)	(45)
Flux de trésorerie lié aux activités opérationnelles		473 408	338 412
Flux de trésorerie lié aux achats d'immobilisations		(18 846)	(40 058)
Flux de trésorerie lié aux ventes d'immobilisations		4 928	16 683
Flux de trésorerie net lié aux activités d'investissement		(13 918)	(23 375)
Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur trésorerie et équivalents de trésorerie		5 143	8 277
Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur dettes financières		(294 867)	(336 648)
Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur les contrats de couverture de taux		(67 361)	(82 372)
Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur les contrats de couverture de taux		6 478	12 558
Flux de trésorerie lié aux intérêts versés sur autres dettes		–	(371)
Flux de trésorerie lié aux intérêts reçus sur autres dettes		88	–
Flux de trésorerie lié aux remboursements de dette		(2 966)	(4 012)
Flux de trésorerie net lié aux activités de financement		(353 485)	(402 568)
Variation de trésorerie	15	106 005	(87 531)

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

L'annexe qui figure aux pages 7 à 23 fait partie intégrante des Comptes Combinés.

Annexe

1 Activités et événements importants

ESA, EPLC et leurs filiales respectives (Eurotunnel) ont pour objet la conception, le financement, la construction et l'exploitation de la Liaison Fixe, selon les termes de la Concession.

a. Événements importants

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

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

- Le service Navettes Passagers est à l'origine en 2006 d'une part substantielle de cette performance car la nouvelle politique tarifaire de l'entreprise se montre en adéquation avec les évolutions de ce marché. Elle permet d'accueillir et de fidéliser les clients des segments les plus porteurs.

- Le transport des camions qui reste le fer de lance d'Eurotunnel génère toujours l'essentiel des revenus des navettes. Ceux-ci progressent de 7 % par rapport à ceux de l'année précédente notamment en raison de la fin du recours à des intermédiaires dans la commercialisation de ce service.

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

Evolution de la situation financière d'Eurotunnel

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

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

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

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

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

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

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

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

Le Tribunal de commerce de Paris a approuvé, par jugements en date du 15 janvier 2007, le projet de Plan de Sauvegarde présenté par Eurotunnel. Deux commissaires à l'exécution du plan ont été désignés pour une durée maximum de 37 mois. Les aspects financiers et juridiques plus détaillés du Plan de Sauvegarde sont fournis à la fin de la présente note.

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

Incidences sur les dettes financières

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

Annulation des contrats de couvertures de taux

Au mois d'octobre 2006, les Administrateurs Judiciaires ont procédé à l'annulation des contrats de couvertures de taux conclus par l'entreprise. Eurotunnel a enregistré le dénouement de ces opérations et a comptabilisé le montant des

paiements devant être faits aux parties à ces contrats en vertu du Plan de Sauvegarde.

Autres charges opérationnelles

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

Incidence sur la trésorerie en 2006

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

Trésorerie prévisionnelle en 2007

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

Continuité de l'exploitation

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

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

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

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

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

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajuste-

ments qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

Capitaux propres négatifs

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

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

Litiges

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

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

Aux termes de l'accord du 24 juillet 2006, Eurotunnel a accepté de réduire la contribution des Réseaux pour les années non forcloses, ainsi que pour les années 2003 et 2004 d'un montant annuel forfaitaire de 3 millions de livres, soit au total 15 millions de livres, et de mettre en place un système simplifié et équitable de répartition des coûts d'exploitation pour les années futures à partir de 2005 incluse. Le nouvel accord est définitif et met fin aux différents litiges concernant les coûts d'exploitation. Il entérine les dispositions prises pour les années 2004 et antérieures, stipule les règles applicables pour l'année 2005, et fixe de manière forfaitaire pour l'essentiel la contribution pour les années 2006 à 2014 incluses. Des mécanismes de concertation sont également mis en place par cet accord afin de déterminer la contribution des opérateurs ferroviaires aux investissements de renouvellement les concernant.

b. Aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde

Le Plan de Sauvegarde prévoit :

- La mise en place d'une nouvelle structure de groupe, avec notamment la création de GET SA qui sera le pivot de la réorganisation. Les actions ordinaires de GET SA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™ et à la cotation sur la "Official List" de la "United Kingdom Listing Authority" et aux négociations sur le "London Stock Exchange" ;
- Le lancement par GET SA, d'une offre publique d'échange permettant aux titulaires d'Unités Eurotunnel qui le souhaitent de recevoir des actions ordinaires de GET SA et des bons de souscription d'actions ordinaires de GET SA en échange de ces Unités ;
- La conclusion par FM et EFL, qui sont les sociétés emprunteuses de la dette senior d'Eurotunnel, d'un prêt à long terme qui permettra, compte tenu de la trésorerie disponible : (a) de refinancer la totalité de la dette actuelle jusqu'à la dette Tier 2, (b) d'effectuer les paiements en espèces aux détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires qui sont prévues par le Plan de Sauvegarde ; (c) de payer les intérêts courus sur la dette actuelle dans les conditions et limites prévues par le Plan de Sauvegarde ; et (d) au Groupe Eurotunnel de bénéficier d'un volant de trésorerie de plus de 100 millions d'euros utilisable pour couvrir ses besoins opérationnels, en ce compris les frais liés à la restructuration ;

- L'émission par une filiale britannique de GET SA d'obligations remboursables en actions (ORA) pour un montant nominal total de 571 042 142 livres sterling et de 1 032 248 700 euros dont les principales caractéristiques sont les suivantes :
 - Les ORA seront remboursées automatiquement en actions ordinaires de GET SA entre le 13^e et le 37^e mois suivant la date d'émission ;
 - Les ORA sont divisées en deux séries, à savoir les ORA I et ORA II. Les ORA I ne seront pas remboursables en espèces alors que les ORA II seront remboursables en espèces à l'option de l'entité émettrice ;
 - Le prix de remboursement des ORA remboursées en espèces à l'option de l'émetteur sera égal à 140 % de leur valeur nominale ;
 - Les ORA II remboursables en espèces porteront intérêt à un taux de 6 % l'an alors que les ORA I non remboursables en espèces porteront intérêt à 3 % l'an ;
 - Des ORA d'un montant nominal maximum égal à 60 millions de livres sterling pourront être souscrites par les titulaires d'Unités Eurotunnel apportant celles-ci à l'offre publique ;
 - Les ORA seront allouées, dans le cadre de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde, entre :
 - Les détenteurs de dette Tier 3, à hauteur maximale de 430 523 751 livres sterling et 783 729 300 euros, en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre de la dette Tier 3 à l'émetteur des ORA ;
 - Les obligataires à hauteur maximale de 104 827 303 livres sterling et 183 547 000 euros en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre des obligations à l'émetteur des ORA ; et
 - Les arrangeurs de l'option espèces Tier 3, à hauteur de 35 691 088 livres sterling et 64 972 400 euros, en contrepartie de leurs obligations au titre de l'engagement d'arrangement de l'option espèces Tier 3.
 - Les ORA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™.
- L'octroi aux détenteurs de dette Tier 3 et aux obligataires titulaires des ORA, en tant que détenteurs des titres de capital dans GET SA, de certains droits spécifiques dans le cadre du gouvernement d'entreprise de GET SA (et ce jusqu'au remboursement de la totalité des ORA en actions ordinaires de GET SA), au moyen d'une action de préférence émise par GET SA qui sera détenue par une société de droit anglais dont les détenteurs de dette Tier 3 et les obligataires titulaires des ORA seront les actionnaires ;
- Un mécanisme de monétisation des ORA ayant permis aux détenteurs de la dette Tier 3 qui le souhaitaient, d'exercer l'option espèces Tier 3 plutôt que de recevoir des ORA et aux autres détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires de financer le paiement en espèces correspondant en souscrivant en espèces les ORA auxquelles avaient droit les détenteurs de la dette Tier 3 ayant exercé l'option espèces Tier 3. Quatre titulaires de la dette Tier 3 représentant un montant total du Tier 3 de 397 146 552,43 euros et de 304 606 625,20 livres ont choisi d'exercer l'Option Espèces. Les ORA rendues disponibles ont été entièrement souscrites en totalité par les autres créanciers du Tier 3 et par une grande partie des créanciers obligataires ;
- L'émission par GET SA de bons de souscription d'actions GET SA exerçables dans le cas où une augmentation de valeur serait constatée dans Groupe Eurotunnel. Les bons seront cotés sur le marché Eurolist by Euronext™ et seront alloués à hauteur de 55 % aux titulaires d'Unités qui apporteront leurs Unités à l'offre publique et de 45 % aux obligataires ; et
- Une réorganisation de la structure de capital d'ESA et d'EPLC dès la clôture de l'offre publique par la capitalisation par la filiale britannique de GET SA émettrice des ORA de

tout ou partie de la dette Tier 3 cédée à cette dernière dans le cadre du Plan de Sauvegarde. Cette capitalisation de dette prendra la forme d'augmentations de capital d'ESA et d'EPLC réservées à cette filiale britannique de GET SA. En outre, des opérations de capitalisation de dette de même nature seront opérées pour FM, CTG et EFL.

Les autres événements importants de l'exercice 2006 et du début de l'exercice 2007 sont décrits et détaillés dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel.

Résultat de l'exercice

Les Comptes Combinés 2005, arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 et ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006, seront soumis aux assemblées générales des actionnaires appelées à statuer sur les comptes de 2005 et 2006. Le résultat de l'exercice 2005 a été comptabilisé en report à nouveau à l'ouverture.

La perte pour l'exercice 2006 s'élève à 204 millions d'euros.

2 Principes de préparation, principales règles et méthodes comptables

Déclaration de conformité

Les Comptes Combinés ont été établis conformément aux normes comptables internationales (IFRS) telles qu'adoptées par l'Union européenne jusqu'au 31 décembre 2006. Aucune norme publiée par l'IASB et non encore adoptée par l'Union européenne au 31 décembre 2006 n'a été appliquée par anticipation.

a. Principes de préparation et de présentation

i) Les Comptes Combinés résultent de la combinaison des comptes d'ESA et de ses filiales figurant dans le tableau en page 10, et des Comptes Consolidés d'EPLC.

Lors du second semestre 2006, l'IFRIC a adopté l'interprétation IFRIC12 relative aux sociétés concessionnaires. Eurotunnel n'étant pas soumis au contrôle et à la régulation des services et de leurs prix, ne répond pas aux critères de cette nouvelle interprétation et prépare ses comptes en appliquant la norme IAS16 relative aux actifs corporels et la norme IAS37 relative aux provisions. Les Comptes Combinés au 31 décembre 2006, établis selon les principes décrits ci-dessus constituent les Comptes Consolidés d'ESA au sens de la réglementation française. La norme IAS27 relative aux Comptes Consolidés ne traitant pas de manière spécifique des Comptes Combinés, Eurotunnel a décidé de poursuivre la publication de ses Comptes Consolidés sous la forme de Comptes Combinés.

Comme indiqué en note 1, la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité d'Eurotunnel à mettre en œuvre la restructuration financière entérinée par le Tribunal de commerce. Si la continuité d'exploitation 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 et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants. 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.

ii) Périmètre de consolidation

Les comptes des sociétés d'Eurotunnel sont arrêtés au 31 décembre. Les sociétés acquises ou constituées pendant l'exercice sont consolidées à partir de leur date d'acquisition ou de constitution. Deux filiales de ESA n'ayant eu aucune acti-

tivité significative en 2006 n'ont pas été consolidées. Il n'existe pas d'engagements hors bilan dans ces filiales.

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 d'Eurotunnel établis selon les règles françaises. La consolidation de ces deux entités se traduirait par une augmentation des capitaux propres d'Eurotunnel d'environ 180 millions d'euros au 1^{er} janvier 2004 et par une diminu-

tion 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 financière significative, n'a pas modifié le montant de sa Dette Junior, considérant ne pas avoir le contrôle de ces entités. En conséquence, Eurotunnel n'a pas consolidé les entités FLF et TJDH.

Les sociétés incluses dans le périmètre de consolidation d'Eurotunnel sont les suivantes :

	Type d'action	Pays d'immatriculation des sociétés	Eurotunnel SA		Eurotunnel P.L.C.		Total
			% du capital détenu par				
			La société holding	Les filiales	La société holding	Les filiales	
Sociétés incluses dans le périmètre de consolidation dans l'exercice 2005 :							
Cheriton Leasing Limited	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 1 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 2 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 3 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 5 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 6 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 7 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 8 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 9 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 10 Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 11 Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 15 Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 16 Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Cheriton Resources 17 Limited ¹	Ordinaire	Angleterre			100		100
Cheriton Resources 20 Limited ²	Ordinaire	Angleterre			100		100
Eurotunnel Developments Limited	Ordinaire	Angleterre			100		100
Eurotunnel Finance Limited	Ordinaire	Angleterre		21	79		100
EurotunnelPlus BV	Ordinaire	Pays-Bas		100			100
EurotunnelPlus Distribution SAS	Ordinaire	France		100			100
EurotunnelPlus GmbH	Ordinaire	Allemagne		100			100
EurotunnelPlus Limited	Ordinaire	Angleterre				100	100
EurotunnelPlus SAS	Ordinaire	France		100			100
EurotunnelPlus SL	Ordinaire	Espagne		100			100
Eurotunnel Services GIE	—	France	30	22,1	20	27,9	100
Eurotunnel Services Limited	Ordinaire	Angleterre		25		75	100
Eurotunnel Trustees Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Fixed-Link Finance 2 BV	Ordinaire	Pays-Bas	—	—	—	—	—
France Manche SA	Ordinaire	France	99,9				99,9
Gamond Insurance Company Limited	Ordinaire	Guernesey				100	100
Le Shuttle Holidays Limited ²	Ordinaire	Angleterre				100	100
Orbital Park Limited	Ordinaire	Angleterre				100	100
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinaire	Angleterre			100		100
Sociétés entrées dans le périmètre de consolidation au cours de l'exercice 2006 :							
Europorte 2 SAS ²	Ordinaire	France	100				100
Eurotunnel SE	Ordinaire	Belgique		50		50	100

¹ Suite à la vente des actifs de la société Port Maritime Security International Limited en 2006, la société a changé de dénomination sociale en Cheriton Resources 17 Limited.

² Les sociétés indiquées n'ont pas eu d'activité significative en 2006.

iii) Les opérations intersociétés du Groupe Eurotunnel ont été éliminées.

iv) 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.

Les écarts de conversion sont portés au bilan dans un poste spécifique des capitaux propres.

Les taux moyens et de clôture des exercices 2006 et 2005 ont été les suivants :

€/£	2006	2005
Taux de clôture	1,489	1,459
Taux moyen	1,462	1,465

v) Utilisation d'estimations

La préparation des états financiers combinés nécessite de retenir des estimations et des hypothèses qui influencent la valeur des actifs et des passifs du bilan, ainsi que celle des produits et charges de l'exercice. Le Conseil Commun revoit périodiquement les valorisations et les estimations sur la base de l'expérience et de tout autre élément pertinent utile pour la détermination d'une évaluation raisonnable et appropriée des actifs et passifs présentés au bilan. D'autres conditions et hypothèses pourraient conduire à des estimations significativement différentes. L'utilisation d'estimations concerne principalement la dépréciation des actifs corporels (voir note 6) et la provision pour restructuration financière et Plan de Sauvegarde (voir note 17).

vi) Informations sectorielles

Eurotunnel exploite un secteur d'activité unique, constitué par l'exploitation de la Liaison Fixe, déclinée pour différents types d'utilisateurs (Navettes, Réseaux ferroviaires). En conséquence, Eurotunnel présente ses activités opérationnelles comme un secteur unique au sens de la norme IAS14.

b. Principales règles et méthodes comptables

i) Partage des coûts et des revenus

Le Contrat de Concession prévoit, en particulier, qu'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.

ii) Immobilisations et amortissements

Les éléments d'immobilisations corporelles sont exprimés à leur valeur nette comptable, correspondant au prix de revient diminué des amortissements et dépréciations. Les immobilisations sont amorties en fonction de leurs durées d'utilisation mentionnées ci-après :

Tunnels	Concession
Terminaux et terrains afférents	10 ans à Concession
Equipements fixes et autres matériels	5 ans à Concession
Matériels roulants	5 à 60 ans
Terrains propres	non amortis
Equipements de bureaux	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 selon le mode linéaire sur toute la durée de la Concession. Les immobilisations renouvelables sont amorties selon le mode linéaire.

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

iii) Dépréciation des immobilisations corporelles

Le Groupe revoit à chaque clôture des comptes la valeur de ses actifs, afin d'apprécier s'il existe un indice quelconque montrant que l'actif a pu perdre notablement de sa valeur. Lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, un test de dépréciation est effectué : la valeur nette comptable de l'actif immobilisé est comparée à sa valeur actuelle. La valeur actuelle est la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'usage. La valeur d'usage est calculée à partir des estimations des flux de trésorerie futurs attendus actualisés avec un taux reflétant la valeur temps et les risques spécifiques à l'actif immobilisé. Si la valeur actuelle d'un actif immobilisé devient inférieure à sa valeur nette comptable, cette dernière est ramenée à la valeur actuelle par le biais d'une dépréciation.

iv) 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 d'Eurotunnel. 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 d'exploitation.

v) Provisions

Des provisions sont constituées lorsqu'il existe une obligation actuelle, juridique ou implicite, résultant d'un événement passé et dont la sortie probable de ressources peut être évaluée de manière fiable. Eurotunnel 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.

vi) Instruments financiers

Les actifs financiers regroupent l'ensemble de la trésorerie et équivalents de trésorerie, les créances ainsi que les valeurs positives des dérivés. Les passifs financiers regroupent les emprunts, les dettes ainsi que les valeurs négatives 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.

Créances et dettes

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

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.

Dérivés

Les instruments financiers dérivés sont évalués à la juste valeur. Le profit ou la perte résultant de la réévaluation à la juste valeur est comptabilisé immédiatement en résultat. Cependant, lorsque les instruments dérivés répondent aux critères de comptabilité de couverture, la comptabilisation du profit ou de la perte en résultat est effectuée en fonction de la nature de l'élément couvert.

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

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, et les gains et pertes constatés en capitaux propres sont rapportés au compte de résultat sur la durée des couvertures.

Les contrats de swap de taux ayant pour effet de convertir une partie des frais financiers d'un taux fixe à un taux variable sont comptabilisés selon le principe de couverture de juste valeur. La variation de la juste valeur de la dette ainsi couverte est enregistrée en contrepartie du compte de résultat, où elle est compensée par les variations symétriques de juste valeur du contrat de swap.

vii) 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.a.iv, 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.

viii) 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 nette de réalisation est inférieure au prix de revient, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence.

ix) Paiements en actions

Les options de souscriptions d'Unités, attribuées par Eurotunnel à ses salariés, sont comptabilisées selon la norme IFRS2. 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.

x) Comptabilisation de ventes

Le chiffre d'affaires correspond aux ventes de biens et de services dans le cadre des activités courantes (hors TVA). Les ventes sont constatées en chiffre d'affaires lors de l'utilisation des services. Eurotunnel a pour activité la prestation de services de transport entre la France et l'Angleterre, des activités associées et des activités de développement.

xi) Impôts sur le résultat

L'impôt sur le résultat se compose de l'impôt exigible et de l'impôt différé. L'impôt est comptabilisé en résultat sauf s'il se rattache à des éléments qui sont comptabilisés directement en capitaux propres ; auquel cas il est comptabilisé en capitaux propres.

L'impôt exigible est le montant estimé de l'impôt dû au titre du bénéfice imposable de l'exercice, déterminé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture et tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes.

L'impôt différé est déterminé selon l'approche bilantielle pour toutes les différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et des passifs et leurs bases fiscales. L'évaluation des actifs et des passifs d'impôts différés repose sur la façon dont le Groupe s'attend à recouvrer ou à régler la valeur comptable des actifs et passifs, en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi-adoptés à la date de clôture. Un actif d'impôt différé n'est comptabilisé que dans la mesure où il est probable que le Groupe disposera de bénéfices futurs imposables sur lesquels cet actif pourra être imputé.

3 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires s'analyse comme suit :

(en milliers d'euros)	2006	2005
Navettes	464 879	432 941
Réseaux ferroviaires*	350 482	343 877
Activités hors transport	14 470	16 426
Total	829 831	793 244

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

4 Effectifs et charges de personnel

	2006	2005
Effectif directement employé par Eurotunnel au 31 décembre ¹	2 269	2 610
Effectif moyen directement employé par Eurotunnel ¹	2 379	3 017
Charges de personnel ²	121 513	143 327

¹ Y compris les administrateurs.

² Y compris les charges sociales et rémunérations des administrateurs (en milliers d'euros).

La diminution des effectifs au cours du deuxième semestre 2005 et au cours de l'exercice 2006 résulte de la mise en place de la restructuration opérationnelle.

5 Rémunérations des membres du Conseil Commun et des dirigeants

a. Les rémunérations allouées par les sociétés d'Eurotunnel à tous les membres du Conseil Commun ayant exercé leur mandat pendant l'exercice 2006 s'élèvent à 551 408 euros (2005 : 767 246 euros) avant cotisations à des fonds de retraite.

b. La rémunération de l'exercice relative aux membres du Comité de Direction (à l'exception des administrateurs dirigeants) est détaillée dans le tableau ci-après. Les membres du Comité de Direction sont au nombre de 11 au 31 décembre 2006 (10 au 31 décembre 2005), dont 3 sont membres d'un fonds de retraite au Royaume-Uni comme décrit en note 19 (3 au 31 décembre 2005).

(en milliers d'euros)	2006	2005
Avantages à court terme	1 847	2 024
Avantages postérieurs à l'emploi	53	129
Indemnités de fin de contrat de travail	-	412
Coûts des paiements en actions	146	179
Total	2 046	2 744

6 Immobilisations

(en milliers d'euros)	Immobilisations en Concession						Immobilisations Propres		Total
	En-cours	Tunnels	Terminaux terrains et bâtiments	Equipements fixes et autres matériels	Matériels roulants	Equipement bureaux	Immob. corporelles		
Valeurs brutes									
Au 1 ^{er} janvier 2006	50 509	6 549 501	2 072 970	3 288 993	1 977 201	104 874	57	14 044 105	
Acquisitions	14 730	–	144	719	2 089	1 798	2	19 482	
Transferts	(29 792)	–	248	118	27 977	1 449	–	–	
Cessions/retraits	–	–	(332)	(8 620)	(12 000)	(9 171)	–	(30 123)	
Au 31 décembre 2006	35 447	6 549 501	2 073 030	3 281 210	1 995 267	98 950	59	14 033 464	
Amortissements									
Au 1 ^{er} janvier 2006	–	2 769 552	950 622	1 847 873	1 103 112	86 991	12	6 758 162	
Dotations	–	46 810	19 834	46 364	45 888	4 756	10	163 662	
Cessions/retraits	–	–	(19)	(8 591)	(12 000)	(9 164)	–	(29 774)	
Au 31 décembre 2006	–	2 816 362	970 437	1 885 646	1 137 000	82 583	22	6 892 050	
Valeurs nettes									
Au 1 ^{er} janvier 2006	50 509	3 779 949	1 122 348	1 441 120	874 089	17 883	45	7 285 943	
Au 31 décembre 2006	35 447	3 733 139	1 102 593	1 395 564	858 267	16 367	37	7 141 414	
Valeurs brutes									
Au 1 ^{er} janvier 2005	55 502	6 549 501	2 071 595	3 289 333	1 941 934	104 987	7	14 012 859	
Acquisitions	23 863	–	281	412	8 789	1 097	50	34 492	
Transferts	(28 856)	–	2 020	245	26 591	–	–	–	
Cessions/retraits	–	–	(926)	(997)	(113)	(1 210)	–	(3 246)	
Au 31 décembre 2005	50 509	6 549 501	2 072 970	3 288 993	1 977 201	104 874	57	14 044 105	
Amortissements									
Au 1 ^{er} janvier 2005	–	1 405 605	537 837	1 289 371	754 136	75 014	7	4 061 970	
Dotations	–	62 977	26 604	63 484	48 233	7 029	5	208 332	
Dépréciation	–	1 300 970	386 285	495 999	300 841	6 155	–	2 490 250	
Cessions/retraits	–	–	(104)	(981)	(98)	(1 207)	–	(2 390)	
Au 31 décembre 2005	–	2 769 552	950 622	1 847 873	1 103 112	86 991	12	6 758 162	
Valeurs nettes									
Au 1 ^{er} janvier 2005	55 502	5 143 896	1 533 758	1 999 962	1 187 798	29 973	–	9 950 889	
Au 31 décembre 2005	50 509	3 779 949	1 122 348	1 441 120	874 089	17 883	45	7 285 943	

En France, les biens immobiliers dans l'emprise de la Concession sont propriétés de l'Etat et lui feront retour à l'expiration de la durée de la Concession (2086). Au Royaume-Uni, le gouvernement a demandé à CTG le transfert de propriété, à son profit, des terrains et biens immobiliers acquis dans le cadre de la construction et de l'exploitation du Projet en échange d'un bail pour la durée de la Concession. A l'expiration de la Concession, les droits des concessionnaires sur tous les biens et droits mobiliers, et de propriété intellectuelle, nécessaires à l'exploitation de la Concession, deviendront sans indemnité la propriété conjointe des deux Etats.

Le remplacement anticipé de la structure de certains wagons des Navettes Camions entre 2009 et 2011 a conduit Eurotunnel à revoir la durée de vie des composants y afférent, fixée à l'origine à 30 ans pour la ramener à la durée de vie résiduelle. Une dotation complémentaire de 6,6 millions d'euros a été enregistrée à ce titre dans les comptes 2006.

Dépréciation des immobilisations corporelles

L'évaluation des actifs immobilisés est effectuée conformément à la norme IAS36 qui définit la valeur recouvrable d'un actif comme la valeur la plus élevée entre sa juste valeur et sa valeur d'utilité. Cette dernière résulte de l'actualisation des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs (après investissements), et en appliquant la méthode "Adjusted Present Value". Le calcul au 31 décembre 2005, effectué en tenant compte des dispositions du Plan de Sauvegarde, fait ressortir un taux d'actualisation implicite de 8,4 %, qui a conduit à une dépréciation d'actifs non courants de 2 490 millions d'euros. Au 31 décembre 2006, Eurotunnel n'a pas identifié d'indice de changement de valeur des actifs corporels en utilisant un taux d'actualisation implicite de 8,4 %. Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications significatives à la valorisation des actifs. A titre illustratif, une variation de 0,10 point du taux d'actualisation implicite entraîne une variation de la valeur

d'utilité des actifs d'environ 128 millions d'euros, et une variation de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraîne une variation d'environ 685 millions d'euros.

7 Autres produits et (charges) opérationnels

(en milliers d'euros)	2006	2005
Reprise des avances des Réseaux ferroviaires	143 254	-
Restructuration financière et Procédure de Sauvegarde	(131 002)	(13 988)
Restructuration opérationnelle	-	(16 930)
Autres	(5 176)	(9 570)
Total	7 076	(40 488)

Les avances des Réseaux ferroviaires ont été effectuées en application de la clause de paiement minimum de la Convention d'Utilisation. Ces avances étaient remboursables sous certaines conditions par déduction sur les versements futurs dus par les Réseaux. La période de garantie ayant expiré, ces avances acquises à Eurotunnel ont été reprises au compte de résultat en 2006.

8 Coût de l'endettement financier brut

(en milliers d'euros)	2006	2005
Intérêts sur emprunts	432 025	355 300
Ajustement pour taux effectif	33 163	67 881
Charges relatives aux instruments de couverture	27 180	74 314
Total	492 368	497 495

Les informations relatives aux dettes financières et aux instruments de couverture d'Eurotunnel sont présentées en note 20.

9 Autres produits et (charges) financiers

(en milliers d'euros)	2006	2005
Variations de valeur des instruments financiers	5 407	6 298
Gains de change	2 597	4 328
Pertes de change	(2 587)	(3 208)
Provision pour dépréciation et risques*	(55 500)	(25 222)
Autres	-	(106)
Total	(50 083)	(17 910)

* La provision pour risques a été constituée pour couvrir les risques liés à certains contrats financiers dans le cadre de la restructuration financière.

10 Charge d'impôt

a. Impôts courants

Aucun impôt sur les sociétés concernant le résultat de l'exercice n'est dû par le Groupe Eurotunnel hormis les impôts minimaux forfaitaires des sociétés du Groupe ESA. En 2002, ESA a renouvelé, pour une nouvelle période de 5 ans, l'option pour le régime de l'intégration fiscale du Groupe incluant

FM, Eurotunnel Participation 1, Eurotunnel Participation 2 et EurotunnelPlus Distribution. En 2005, la société Europorte 2 est intégrée fiscalement au Groupe. En 2006, la société EurotunnelPlus SAS est intégrée fiscalement au Groupe. Le Groupe ESA a provisionné les impôts minimaux forfaitaires annuels à hauteur de 260 milliers d'euros. En France, les pertes fiscales cumulées indéfiniment reportables du Groupe intégré, s'élèvent à 1 371 millions d'euros (2005 : 1 258 millions d'euros). Au Royaume-Uni, au 31 décembre 2006, les charges fiscales reportables indéfiniment de 2 391 millions de livres (2005 : 2 467 millions de livres) restent imputables sur certains profits futurs du Groupe EPLC. Au 31 décembre 2006, EPLC a par ailleurs des charges fiscalement reportables indéfiniment, "Capital Allowances" de 1 410 millions de livres (2005 : 1 398 millions de livres) et des "Industrial Buildings Allowances" de 760 millions de livres (2005 : 823 millions de livres) imputables sur les profits futurs d'EPLC.

Relation entre l'impôt courant et le résultat comptable

(en milliers d'euros)	2006	2005
Perte comptable	(204 012)	(2 808 128)
Impôt estimé aux taux nationaux d'imposition*	(65 534)	(907 582)
Effet des :		
- charges non déductibles	198	295
- différences temporaires	87 604	702 905
- imputation des crédits d'impôts	(89 855)	(27 617)
Crédits d'impôt à reporter	67 587	231 999
Impôt minimum forfaitaire	260	45
Impôt courant de l'exercice	260	45

* France 33 %, Royaume-Uni 30 %.

b. Impôts différés

Aucun actif d'impôt différé n'a été comptabilisé.

11 Perte par Unité

(en centimes d'euros)	2006	2005
Perte nette par Unité	(8,0)	(110,3)
Perte nette par Unité après dilution	(8,0)	(110,3)

La perte par Unité, après impôts, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice : 2 546 156 268 (31 décembre 2005 : 2 546 114 213) et la perte de l'exercice de 204 011 000 euros (31 décembre 2005 : perte de 2 808 128 000 euros).

12 Stocks

Les stocks de terrain en cours d'aménagement au Royaume-Uni représentent un montant de 65 milliers d'euros (2005 : 1 128 milliers d'euros).

13 Clients et comptes rattachés

Les créances clients de 76 millions d'euros (2005 : 62 millions d'euros), après dépréciation de 4 millions d'euros (2005 : 4 millions d'euros), sont à moins d'un an.

14 Autres actifs financiers et autres dettes financières

Ces postes correspondent principalement aux sociétés de leasing que détient Eurotunnel au Royaume-Uni, qui ont des dettes de 7 millions d'euros au 31 décembre 2006 (2005 : 187 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.

La réduction significative des autres actifs financiers et autres dettes financières en 2006 provient du dénouement anticipé au cours de l'exercice de certaines opérations de leasing.

Au cours de l'exercice, le montant des intérêts et produits assimilés liés aux sociétés de leasing s'élève à 10 millions d'euros (2005 : 11 millions d'euros) ; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé.

15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

a. Equivalents de trésorerie

Ce poste correspond à des placements à court terme en certificats de dépôt, Sicav et comptes de dépôt.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Titres et valeurs en €	122 976	16 398
Titres et valeurs en £	133 131	62 387
Sous-total	256 107	78 785

b. Trésorerie

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Comptes courants bancaires et caisses	26 056	94 025
Total	282 163	172 810

Aux 31 décembre 2006 et 2005, la valeur de marché des "Titres et valeurs en € et en £" est égale à la valeur comptable.

c. Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	2006	2005
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 1 ^{er} janvier	172 810	256 976
Variation de trésorerie	106 005	(87 531)
Variation des intérêts	612	(1 260)
Concours bancaires courants	268	32
Incidence des variations des taux de change	2 468	4 593
Trésorerie et équivalents de trésorerie au 31 décembre	282 163	172 810

Dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde, le paiement des dettes fournisseurs, impôts et taxes, et charges sociales, relatives à la période antérieure au 2 août 2006 a été suspendu. Ces dettes restent impayées au 31 décembre 2006 à hauteur d'environ 39 millions d'euros.

De même, les paiements relatifs au service de la dette ont été suspendus à cette date, impactant favorablement la trésorerie à fin 2006 d'environ 112 millions d'euros.

16 Capital social et primes d'émission

(en milliers d'euros)	ESA	EPLC	Total
Capital social (actions ordinaires)			
Au 1 ^{er} janvier 2006 :			
2 546 114 213 actions à 0,15 €	381 918	–	381 918
2 546 114 213 actions à 0,01 £	–	37 595	37 595
	381 918	37 595	419 513
Unités émises au cours de l'exercice :			
50 000 actions à 0,15 €	7	–	7
50 000 actions à 0,01 £	–	1	1
	7	1	8

Au 31 décembre 2006 :

2 546 164 213 actions à 0,15 €	381 925	–	381 925
2 546 164 213 actions à 0,01 £	–	37 596	37 596
	381 925	37 596	419 521

Primes d'émission

Au 1 ^{er} janvier 2006	1 706 258	1 839 364	3 545 622
Augmentation de capital	1	10	11
Au 31 décembre 2006	1 706 259	1 839 374	3 545 633

a. Le 13 août 1986, un Contrat de structure de sociétés a été signé entre, notamment, ESA, EPLC, FM et CTG qui prévoit, entre autres, que les actions d'ESA et d'EPLC seront "jumelées", de telle sorte qu'une action d'ESA et une action d'EPLC forment une "Unité". Les statuts d'ESA et les "Articles of Association" d'EPLC limitent les transferts d'actions aux transferts simultanés d'un nombre égal d'actions de chaque société.

b. Les assemblées générales d'ESA et d'EPLC du 23 mai 1991 ont autorisé l'attribution au bénéfice des dirigeants et des membres du personnel d'Eurotunnel, d'options de souscription d'Unités. Cette autorisation a expiré en 1996. Aucune option de souscription n'a été exercée en 2006 et toutes les options restantes ont expiré en 2005*.

Le 6 mai 1999, les assemblées d'ESA et d'EPLC ont autorisé l'attribution d'options de souscription d'Unités Eurotunnel, pour une durée de cinq ans, dans le cadre de nouveaux plans d'options français et britanniques et d'un plan d'épargne salariale réservé aux salariés des sociétés britanniques d'Eurotunnel. Cette autorisation a expiré en 2004. 10 877 658 options ont expiré en 2006. Au cours de l'exercice 2006, selon les règles du plan d'option de 1999, 50 000 Unités ont été créées par l'exercice d'options suite au départ d'un bénéficiaire. Aucune option de souscription n'a été attribuée pendant l'exercice.

* Sous certaines conditions, la date d'exercice peut être étendue au-delà de la date d'échéance.

Options de souscription

Date d'attribution	Unités restant à souscrire ²			Prix d'exercice		Période d'exercice	
	Au 1 ^{er} janvier 2006	Echu/exercé pendant l'exercice	Au 31 décembre 2006	€	£	de	à
18 juin 1999	4 173 004	1 011 253	3 161 751	1,46	0,95	18/06/2002	17/06/2009
24 novembre 1999	5 346 000	927 000	4 419 000	1,27	0,81	24/11/2002	23/11/2009
31 mars 2000 ¹	3 319	3 319	-	-	0,61	01/05/2005	31/10/2005
31 mars 2000	2 584 482	553 203	2 031 279	1,24	0,76	31/03/2003	30/03/2010
16 mars 2001 ¹	364 946	343 171	21 775 ³	-	0,62	01/05/2006	31/10/2006
16 mars 2001	2 959 790	666 654	2 293 136	1,26	0,77	16/03/2004	15/03/2011
1 ^{er} mai 2002 ¹	475 678	175 927	299 751	-	0,54	01/06/2007	30/11/2007
1 ^{er} mai 2002	3 857 669	911 992	2 945 677	1,09	0,67	01/05/2005	30/04/2012
21 mars 2003 ¹	5 964 515	1 174 752	4 789 763	-	0,21	01/05/2008	31/10/2008
21 mars 2003	10 438 048	2 484 020	7 954 028	0,39	0,26	21/03/2006	20/03/2013
27 février 2004 ¹	2 016 816	497 489	1 519 327	-	0,28	01/04/2009	30/09/2009
27 février 2004	9 354 169	2 128 878	7 225 291	0,52	0,35	27/02/2007	26/02/2014
Total	47 538 436	10 877 658	36 660 778				

¹ Attribution dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

² Montant maximum des options en circulation au 31 décembre 2006.

³ Sous certaines conditions, la date d'exercice peut être étendue au-delà de la date d'échéance.

Les conditions d'exercice sont détaillées à la page 29.

17 Provisions

(en milliers d'euros)	Au 1 ^{er} janvier 2006	Dotations	Reprises	Ecart de change	Au 31 décembre 2006
Restructuration opérationnelle	20 463	-	(11 522)	10	8 951
Restructuration financière et Plan de Sauvegarde	-	101 357	-	692	102 049
Autres	7 849	4 315	(7 777)	-	4 387
Total	28 312	105 672	(19 299)	702	115 387

Il n'y a pas eu de reprise de provision sans objet au cours de l'exercice 2006.

La provision de la restructuration opérationnelle correspond aux coûts résiduels estimés des engagements d'Eurotunnel.

La provision pour restructuration financière et Plan de Sauvegarde couvre le coût engagé et estimé de la restructuration financière ainsi que certains risques spécifiques liés à l'exécution du Plan de Sauvegarde.

18 Variation des capitaux propres

(en milliers d'euros)	Capital social	Primes d'émission	Réserves*	Report à nouveau	Ecart de conversion	Total
Au 1^{er} janvier 2005	419 513	3 545 622	(153 340)	(2 843 246)	(108 407)	860 142
Résultat de l'exercice				(2 808 128)		(2 808 128)
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux			49 648			49 648
Paiements en actions				810		810
Variation des écarts de conversion					(133 997)	(133 997)
Au 31 décembre 2005	419 513	3 545 622	(103 692)	(5 650 564)	(242 404)	(2 031 525)
Augmentation de capital	8	11				19
Résultat de l'exercice				(204 011)		(204 011)
Variation de la valeur de marché des couvertures de taux			108 795			108 795
Paiements en actions				379		379
Variation des écarts de conversion					(98 764)	(98 764)
Au 31 décembre 2006	419 521	3 545 633	5 103	(5 854 196)	(341 168)	(2 225 107)

* Dont Réserve des couvertures de taux au 31 décembre 2006 : zéro (31 décembre 2005 : débit de 108 795 milliers d'euros). Voir note 20c.

19 Avantages postérieurs à l'emploi

a. Régimes à prestations définies au Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, le Groupe administre deux régimes de retraite ("The Channel Tunnel Group Pension Fund" et "The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund") à prestations définies en faveur de ses salariés. Les caractéristiques des deux régimes sont semblables, et les actifs y afférents sont détenus par deux gestionnaires différents. Le fonds de pension "The Channel Tunnel Group Pension Fund" a cessé d'accueillir de nouveaux membres à partir du 1^{er} octobre

2006. Il reste ouvert aux employés d'ESL qui étaient des membres actifs du Fonds au 30 septembre 2006, en ce qui concerne les avantages à venir à compter du 1^{er} octobre 2006.

L'estimation de la valeur au 31 décembre 2006 des actifs des régimes et des engagements du Groupe a été effectuée par un actuair indépendant selon les recommandations de la norme IAS19. La valeur actuelle des actifs des régimes, dont la réalisation n'est pas prévue à court terme, peut subir des ajustements significatifs. La valeur actuelle des obligations des régimes, fondée sur des projections de flux de trésorerie à long terme, comporte par nature une incertitude inhérente à la méthode de calcul.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Analyse des actifs de régimes			
Actions	104 135	86 508	64 111
Obligations	42 664	40 112	27 399
Autres	421	932	941
Juste valeur des actifs des régimes au 31 décembre	147 220	127 552	92 451
Valeur actualisée des passifs des régimes	179 033	172 874	125 666
Engagements de retraite	31 813	45 322	33 215
Gains et (pertes) actuariels non comptabilisés	(14 801)	(25 518)	(6 699)
Engagements de retraite provisionnés (voir ci-dessous)	17 012	19 804	26 516

Hypothèses

Les principales hypothèses retenues dans les calculs actuariels sont les suivantes :

	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Taux de rendement attendu :			
Valeur mobilière	7,6 %	7,8 %	7,8 %
Obligations emprunts d'Etat	4,1 %	4,5 %	4,5 %
Autres	3,7 %	3,7 %	3,7 %
Taux d'actualisation	5,0 %	4,7 %	5,3 %
Augmentation de la masse salariale annuelle moyenne	4,4 %	4,2 %	4,2 %
Taux d'inflation	2,9 %	2,7 %	2,7 %
Augmentation des pensions de retraite	2,9 %	2,7 %	2,7 %

Variations de la valeur actualisée des engagements de retraite

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Provision au 1 ^{er} janvier	172 874	125 666	104 392
Coût des services rendus au cours de l'exercice	5 734	7 442	6 436
Coût financier	8 066	6 834	5 766
Versements aux régimes : salariés	1 912	2 200	1 955
Versements aux retraités et réduction	(3 271)	(6 271)	(2 094)
Ecart actuariel sur les actifs des régimes et réduction	(10 091)	33 427	9 685
Ajustement de taux de change	3 809	3 576	(474)
Provision au 31 décembre	179 033	172 874	125 666

Variations de la juste valeur des actifs des régimes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Juste valeur des actifs au 1 ^{er} janvier	127 552	92 451	78 506
Versements aux régimes : employeur	9 147	12 820	5 597
Versements aux régimes : salariés	1 912	2 200	1 955
Versements aux retraités	(3 271)	(1 927)	(2 094)
Taux de rendement attendu	8 709	6 919	5 556
Ecart actuariel sur les actifs des régimes	549	12 416	2 986
Ajustement de taux de change	2 622	2 673	(55)
Valeur des actifs au 31 décembre	147 220	127 552	92 451

Variations de la provision pour engagements de retraite au bilan

(en milliers d'euros)	2006	2005	2004
Provision au 1 ^{er} janvier	19 804	26 516	25 867
Versements aux régimes	(9 147)	(12 820)	(5 597)
Versement aux régimes employeur	5 840	5 363	6 458
Ajustement de taux de change	515	745	(212)
Provision au 31 décembre	17 012	19 804	26 516

Charges d'engagements de retraite de l'exercice

(en milliers d'euros)	2006	2005	2004
Coût des services rendus au cours de l'exercice	5 734	7 442	6 436
Coût financier	8 066	6 834	5 766
Rendement attendu des actifs des régimes	(8 551)	(6 947)	(5 744)
Réduction	-	(3 523)	-
Effet du plafonnement des actifs	(57)	1 557	-
Amortissement d'écart actuariel	648	-	-
Total	5 840	5 363	6 458

Conformément à la méthode du corridor, une charge de 648 000 euros, correspondant à l'amortissement des écarts actuariels cumulés et non comptabilisés à la fin de l'exercice précédant, a été enregistrée dans l'exercice 2006. Les coûts relatifs aux engagements de retraite sont présentés dans le poste "Charges de personnel" du compte de résultat.

b. Régime à prestations définies en France

En France, conformément aux engagements contractuels d'Eurotunnel, les salariés perçoivent une indemnité lors de leur départ en retraite. La valeur actualisée de ces engage-

ments au 31 décembre 2006 était de 4 709 000 euros (2005 : 4 523 000 euros).

Tous les coûts relatifs aux engagements de retraite sont présentés dans le poste "Charges de personnel" du compte de résultat et comprennent le coût des services rendus pour 417 000 euros (2005 : 481 000 euros), le coût financier pour 155 000 euros (2005 : 196 000 euros), et la réduction pour 386 000 euros (2005 : 1 153 000 euros).

Les principales hypothèses retenues dans les calculs actuariels sont les suivantes :

	31 décembre 2006	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Taux d'actualisation	4,1 %	3,8 %	4,2 %
Augmentation de la masse salariale annuelle moyenne	2,6 %	2,6 %	2,6 %
Taux d'inflation	1,8 %	1,8 %	1,8 %

20 Dettes financières

L'information présentée dans cette note relative aux dettes financières se rapporte exclusivement à la dette en vigueur au 31 décembre 2006 et non à celle qui sera mise en place dans le cadre du Plan de Sauvegarde.

a. Analyse des dettes financières

(en milliers d'euros)	31 décembre 2005	31 décembre 2005 recalculé ¹	Remboursement de dette	Intérêts ²	Echéance contractuelle moins d'un an	Ajustement pour taux effectif	Reclassification	31 décembre 2006
Obligations Participantes	1 256 809	1 269 516					(1 269 516)	-
Dette Senior et 4 ^e Tranche	528 498	534 107			(6 209) ³		(527 898)	-
FLF2 (Tier 1A)	1 062 736	1 084 588				17 272	(1 101 860)	-
Dette Junior	4 673 936	4 716 117			(47 167)	12 443	(4 681 393)	-
Crédit à Taux Révisable	673 375	678 093	(22)			3 931	(682 002)	-
Crédit de Stabilisation	785 644	793 560	(101)	32 588			(826 047)	-
Dettes financières non courantes	8 980 998	9 075 981	(123)	32 588	(53 376)	33 646	(9 088 716)	-
Obligations Participantes	-	-					1 269 516	1 269 516
Dette Senior et 4 ^e Tranche	5 776	5 776	(2 834)		6 209 ³		527 898	537 049
FLF2 (Tier 1A)	-	-					1 101 860	1 101 860
Dette Junior	-	-			47 167		4 681 393	4 728 560
Crédit à Taux Révisable	-	-					682 002	682 002
Crédit de Stabilisation	-	-					826 047	826 047
Intérêts courus :								
Emprunts obligataires	2 130	2 151		13 797				15 948
Dette financière	134 039	135 862		(14 350)				121 512
Intérêts impayés	-	-		107 187				107 187
Intérêts sur intérêts impayés	-	-		1 543				1 543
Concours bancaires courants	32	32		268				300
Dettes financières courantes	141 977	143 821	(2 834)	108 445	53 376	-	9 088 716	9 391 524
Total	9 122 975	9 219 802	(2 957)	141 033	-	33 646	-	9 391 524

¹ Les emprunts au 31 décembre 2005 ont été recalculés au taux de change du 31 décembre 2006 pour faciliter la comparaison.

² Charge d'intérêt de l'exercice diminuée des montants payés en numéraire ou par la dernière utilisation du Crédit de Stabilisation en janvier 2006.

³ Y compris l'échéance de décembre 2006 due au titre de la 4^e Tranche dont le paiement ne pouvait être effectué en raison de la Procédure de Sauvegarde.

L'exécution du Plan de Sauvegarde requiert la restructuration de la dette actuelle d'un montant de 9 392 millions d'euros au travers d'un nouvel emprunt de 2 840 millions de livres (4 164 millions d'euros au taux de change de £1=€1,46635) et de l'émission d'ORA pour un montant de 1 275 millions de livres (1 870 millions d'euros au taux de change de £1=€1,46635). En conséquence, les dettes à moyen et long terme (dettes non courantes) ont été reclassées en dettes à courte terme (dettes courantes).

En janvier 2006, des Avances de Stabilisation de 6,0 millions d'euros et 3,9 millions de livres ont été tirées pour couvrir les intérêts qui n'ont pu être réglés en numéraire sur le Crédit à Taux Révisable. De la même façon et à la même date, 8,7 millions d'euros et 8,1 millions de livres d'Avances de Stabilisation ont été tirées pour couvrir les intérêts qui n'ont pu être réglés en numéraire sur Tier 3 de la Dette Junior.

Le 15 mai 2006, Eurotunnel a procédé à la conversion de son Crédit à Taux Révisable ainsi que de ses Avances de Stabilisation en Obligations, conformément aux Accords de Crédit. France Manche a émis 445 416 Obligations à Taux Révisable et 297 126 Obligations de Stabilisation. Eurotunnel Finance Ltd a émis 158 889 Obligations à Taux Révisable et 197 809 Obligations de Stabilisation.

A la suite de la décision du Tribunal de commerce de Paris le 2 août 2006 d'ouvrir une Procédure de Sauvegarde pour 17 sociétés d'Eurotunnel, les paiements des intérêts et remboursements de dettes ont été suspendus et le sont toujours au 31 décembre 2006. L'échéance de décembre 2006 due au titre de la 4^e Tranche de 2,9 millions d'euros n'a pas été payée. Eurotunnel a enregistré l'intégralité des intérêts dont le paiement a été suspendu ainsi que les intérêts de retard associés. Les dispositions prévues au Plan de Sauvegarde relatives à l'annulation des charges d'intérêts sur les obligations et les intérêts de retard n'ont pas été prises en compte.

b. Description de la dette (selon les modalités des Conventions de Crédit en vigueur)

Obligations Participantes

Les Obligations Participantes, au nombre de 423 570 au 31 décembre 2006, ont été émises par FM et EFL au prix de 1 508,18 € et 1 000 £, et portent un coupon fixe de 1 % par an. Depuis la fin de la Période de Stabilisation (soit le 31 décembre 2005), ces obligations ouvrent droit au paiement, en plus du coupon fixe, d'un coupon variable égal à 23,3 % du flux de trésorerie net disponible après service de la dette. Ces obligations sont remboursables au plus tard le 30 avril 2040.

Dette Senior

Une partie de la Dette Senior (93 millions d'euros et 140 millions de livres) porte intérêt à taux variable (EURIBOR/LIBOR) majoré de 1 %, le solde (48 millions d'euros) portant intérêt à taux fixe. Elle est remboursable entre 2009 et 2012.

Quatrième Tranche

La Dette Quatrième Tranche correspond aux tirages effectués auprès de la Banque Européenne d'Investissement et de la CECA. La partie libellée en euros pour un montant de 117 millions d'euros porte intérêt à taux variable (EURIBOR) majoré de 1 %, le solde libellé en livres pour un montant de 47 millions de livres porte intérêt à taux fixe avec une marge de 1 %. Elle est remboursable entre 2006 et 2019.

Tier 1A

L'emprunt Tier 1A est composé de trois tranches : la première d'un montant de 335 millions de livres et la deuxième d'un montant de 285 millions de livres, totalisant 620 millions de livres, seront amorties conjointement en deux paiements égaux effectués en 2027 et 2028 ; la troisième tranche de 120 millions de livres sera amortie en une seule fois en 2026. L'Emprunt Tier 1A porte intérêt à taux fixe jusqu'à sa date d'échéance, fixé pour ce qui est des deux premières tranches, à 6,645 % par an et pour ce qui est de la troisième tranche, à 8,16 % par an.

Dette Junior

La Dette Junior porte intérêt à taux variable (EURIBOR/LIBOR), majoré de 1,25 %. La Dette Junior est remboursable entre 2007 et 2025.

Crédit à Taux Révisable (Avances et Obligations)

Comme indiqué ci-dessus, le Crédit à Taux Révisable a été converti en obligations à l'option d'Eurotunnel le 15 mai 2006. Depuis le 26 janvier 2004, les intérêts sur le Crédit à Taux Révisable ont été déterminés en fonction du taux des emprunts d'Etat français et britannique majoré de 0,5 %. Au terme de la Période de Stabilisation, cette marge a été portée à 1,5 %. Ces crédits sont remboursables au plus tard le 31 décembre 2050.

Crédit de Stabilisation (Avances et Obligations)

Comme indiqué ci-dessus, les tirages effectués au titre des Avances de Stabilisations ont été convertis en obligations à l'option d'Eurotunnel le 15 mai 2006.

Pendant la Période de Stabilisation, des Avances de Stabilisation (au titre de la Dette Junior et du Crédit à Taux Révisable) ont été créées semestriellement, en janvier et en juillet, afin de régler les intérêts qui ne pouvaient pas l'être avec les disponibilités.

Conformément aux Accords de Crédit, le dernier tirage a été effectué en janvier 2006. Pendant la Période de Stabilisation, les Avances de Stabilisation portaient intérêt à taux zéro. Le Crédit de Stabilisation porte intérêt à taux variables (EURIBOR/LIBOR), majoré de 1,25 %. Le remboursement de ce crédit est échelonné entre 2018 et 2026.

La totalité de la dette est garantie par des sûretés accordées en faveur des Prêteurs par Eurotunnel. Aucune modification significative des Conventions de Crédit n'a été conclue au cours de l'exercice. Les remboursements de la dette à partir de 2007 sont les suivants :

(en millions)	2007	2008	2009	2010	2011
€	35,4*	59,2	121,4	148,1	148,6
£	14,1	28,2	77,4	91,4	91,4
Combinés (€)	56,3	101,2	236,6	284,2	284,7

* Y compris 2,9 millions d'euros au titre de la 4^e Tranche non payée en 2006.

Depuis la fin de la Période de Stabilisation et suivant les Conventions de Crédit en vigueur, les cas de défaut suivants auraient été applicables :

- i) Le ratio de la trésorerie d'exploitation sur le coût du service de la dette, majoré des dépenses d'investissement (a) est inférieur à 1,0 pour une année donnée à partir de 2006 jusqu'en 2011, et (b) est inférieur à 1,2 à partir de 2012 jusqu'au 31 décembre 2025.
- ii) Le ratio du chiffre d'affaires augmenté d'autres revenus opérationnels et diminué des charges d'exploitation (après dotations aux amortissements) sur le coût total du service de l'intérêt (a) est inférieur à 1,0 pour une année donnée à partir de janvier 2008 jusqu'en 2011 et, (b) est inférieur à 1,5 à partir de 2012 jusqu'en 2025.
- iii) Les Emprunteurs ne respectent pas le tableau d'amortissement minimum relatif à la Dette Junior ou le tableau d'amortissement du Crédit de Stabilisation.

c. Risque de taux

Au mois d'octobre 2006, les Administrateurs Judiciaires ont procédé à la résiliation des contrats de couvertures. Eurotunnel a enregistré le dénouement de ces opérations et a comptabilisé l'indemnité de résiliation prévue au Plan de Sauvegarde pour un montant de 3 millions d'euros.

Avant l'annulation de ces contrats en octobre, les instruments dérivés ont généré en 2006 des charges de 27 millions d'euros (2005 : 74 millions d'euros) dont 30 millions d'euros au titre du recyclage de la réserve des couvertures de taux (2005 : 73

millions d'euros), et des produits de 5 millions d'euros (2005 : 6 millions d'euros), enregistrés au compte de résultat.

d. Risque de change bilantiel

Toute la dette d'Eurotunnel est libellée en euros (Groupe ESA) ou en livres sterling (Groupe EPLC). En conséquence, aucun gain ni aucune perte de change ne peut survenir de la réévaluation de la dette externe. Le risque de change résiduel porte sur la réévaluation des comptes courants intragroupe. La dette intragroupe résiduelle au 31 décembre 2006 est de 131 millions d'euros à comparer à 49 millions d'euros au 31 décembre 2005. L'impact d'une variation de 10 % de la parité entre l'euro et la livre sterling serait un gain ou une perte de change comptable de l'ordre de 13 millions d'euros.

e. Risque de liquidité

La dette existante sera entièrement refinancée dans le cadre du Plan de Sauvegarde. Les flux de trésorerie prévisionnels prennent en compte les effets de la mise en place de ce plan et confirment qu'Eurotunnel est en mesure de faire face à son risque de liquidité.

f. Juste valeur des actifs et passifs financiers

A l'exception de la dette financière, la valeur comptable des actifs et passifs financiers est équivalente à la juste valeur.

La valeur de la dette sous-jacente aux opérations financières prévues en application du Plan de Sauvegarde est la suivante :

Dette actuelle	Millions d'euros*	Valeur
Dette Senior, 4 ^e Tranche, Tier 1A, et Tier 1 et Tier 2 de la Dette Junior	3 716	Valeur nominale des dettes.
Tier 3 de la Dette Junior	2 599	Valeur des ORA d'un nominal de 1 415 millions d'euros, ou 98,5 % de ce montant plus 220 millions d'euros en espèces.
Obligations de Stabilisations	820	Valeur des ORA d'un nominal de 162 millions d'euros, plus 53 millions d'euros en espèces.
Obligations à Taux Révisable	678	Valeur des ORA d'un nominal de 84 millions d'euros, plus 44 millions d'euros en espèces.
Obligations Participantes	1 260	Valeur des ORA d'un nominal de 91 millions d'euros, plus 36 millions d'euros en espèces.

* Valeur de la dette existante au 31 décembre 2006 au taux de change de £1=€1,46635.

21 Dettes d'exploitation et autres passifs

(en milliers d'euros)	31 décembre 2006	31 décembre 2005
Avances et acomptes	767	126 005
Fournisseurs et comptes rattachés	145 821	73 677
Dettes sociales et fiscales	60 370	34 361
Fournisseurs d'immobilisations	7 020	2 690
Dettes d'exploitation courantes	213 978	236 733
Produits d'avance	17 132	16 715
Autres	8 070	7 920
Dettes diverses et produits d'avance courants	25 202	24 635
Total	239 180	261 368

Au 31 décembre 2005, le poste "Avances et acomptes" était constitué essentiellement des avances effectuées par les Réseaux ferroviaires en application de la clause de paiement minimum de la Convention d'Utilisation. Ces avances étaient remboursables sous certaines conditions par déduction sur les versements futurs dus par les Réseaux. La période de garantie ayant expiré, ces avances acquises à Eurotunnel ont été reprises au compte de résultat 2006 dans le poste "Autres produits et charges opérationnels" (voir note 7).

22 Engagements hors bilan

Conformément aux termes des Conventions de Crédit actuelles, Eurotunnel s'est engagé à consentir à ses actuels créanciers des sûretés sur tous leurs actifs, droits et biens autres que ceux détenus par EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL.

Les Accords de Crédit actuels prévoient la possibilité pour les créanciers financiers actuels, en cas de survenance d'un cas de

défaillance et dans certaines circonstances, de demander la mise en œuvre du droit de substitution tel que prévu dans le Contrat de Concession d'Eurotunnel et/ou d'exercer les sûretés qui leur ont été consenties aux termes des Accords de Crédit. La mise en œuvre de ces droits est cependant substantiellement affectée par la Procédure de Sauvegarde en cours.

Au 31 décembre 2006, les actions des filiales d'ESA et d'EPLC, la plupart des comptes bancaires, le matériel roulant réceptionné, les marques déposées et le bénéfice des contrats les plus importants ont été donnés en garantie selon le droit français. En droit anglais, tous les actifs, droits et biens appartenant à Eurotunnel autres qu'EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL, font l'objet d'une garantie globale. Certains terrains, constructions et bâtiments, appartenant à différentes filiales d'Eurotunnel, ont été donnés en garantie.

A l'exception des sûretés préalablement citées, Eurotunnel n'a pris aucun autre engagement hors bilan significatif.

Déclaration du Conseil Commun sur le Gouvernement d'Entreprise

Ce rapport fait également office de rapport du Président d'ESA.

Gouvernement d'Entreprise

Le Conseil Commun s'attache à ce qu'Eurotunnel respecte les principes de gouvernement d'entreprise tels qu'énoncés dans le Code Combiné sur le gouvernement d'entreprise publié au Royaume-Uni en juillet 2003 et les dispositions des Rapports Viénot et Bouton publiés en France en 1995, 1999 et 2002.

Malgré la poursuite de ses travaux de mise en conformité de son dispositif de gouvernement d'entreprise durant l'exercice 2006, Eurotunnel, du fait de la situation très particulière qu'il connaît, n'a pas été en conformité avec l'intégralité des dispositions du Code Combiné durant toute l'année. Comme indiqué ci-dessous, les domaines de non-conformité résultent dans certains cas des différences entre les principes français et anglais de gouvernement d'entreprise.

Du fait du statut binational de l'entreprise, ce rapport recouvre les informations requises par les réglementations françaises et britanniques.

Le Conseil Commun

Pour répondre aux exigences du Contrat de Concession, le Conseil Commun a la responsabilité de l'administration d'Eurotunnel. Le Conseil Commun est actuellement composé du Président-Directeur général et de six administrateurs non dirigeants qui sont tous administrateurs des sociétés ESA, EPLC, FM et CTG à l'exception de Colette Neuville actuellement administrateur d'EPLC et CTG et censeur d'ESA et FM. La nomination de Colette Neuville aux fonctions d'administrateur d'ESA et de FM sera proposée à la prochaine assemblée générale de ces sociétés.

Le Conseil Commun ainsi que chacun de ses comités fonctionnent dans le cadre du Règlement intérieur où les rôles et responsabilités du Président du Conseil Commun, du Directeur général et des administrateurs non dirigeants sont clairement et formellement définis. Le Règlement intérieur du Conseil Commun est applicable aux Conseils d'Administration d'ESA, EPLC, FM et CTG.

Le Directeur général assure la direction d'Eurotunnel dans les limites définies par le Règlement intérieur du Conseil Commun comme relevant de la seule compétence du Conseil : la stratégie globale, les budgets, la stratégie de gestion de risques et l'efficacité du système de contrôle interne, l'approbation des investissements supérieurs à 12,5 millions de livres (18 millions d'euros) et des contrats d'une valeur de plus de 12,5 millions de livres (18 millions d'euros) et les contrats d'achats de plus de trois ans et de plus de 6,25 millions de livres (9 millions d'euros) ainsi que l'examen des sujets opérationnels, juridiques et financiers importants.

Président et Directeur général

Jacques Gounon assure les fonctions de Président-Directeur général d'Eurotunnel ainsi que des sociétés ESA, FM, EPLC et CTG. Le Conseil reconnaît que cette situation n'est pas en conformité avec la disposition A.2.1 du Code Combiné mais le Conseil considère que la résolution des difficultés financières d'Eurotunnel et la mise en œuvre actuellement du Plan de

Sauvegarde approuvé par le Tribunal de commerce de Paris justifie la fusion de ces rôles et ce, en conformité avec les dispositions légales françaises.

Administrateur indépendant senior

Robert Rochefort est administrateur indépendant senior.

Administrateurs et indépendance

Le Conseil Commun est composé à ce jour de sept administrateurs dont un a des fonctions de direction et six sont non dirigeants. Les noms des administrateurs ainsi que des détails biographiques se trouvent en page 1. Les administrateurs ont tous été administrateurs pendant l'intégralité de l'exercice 2006.

Le Conseil considère que seuls Robert Rochefort, Henri Rouanet et Colette Neuville sont des administrateurs non dirigeants indépendants au sens du Rapport Bouton et du Code Combiné. En qualité de Président-Directeur général, Jacques Gounon n'est pas indépendant. Hervé Huas et Jean-Louis Raymond ayant été dirigeants d'Eurotunnel ne sont pas indépendants. L'objet social de l'ADACTE étant lié à la défense des actionnaires individuels d'Eurotunnel, elle n'est pas indépendante.

Unités et options détenues par les administrateurs

Les administrateurs suivants détenaient directement et à titre personnel uniquement, des actions Eurotunnel à la fin de l'exercice 2006, tel qu'indiqué ci-dessous. Les administrateurs ne détenaient aucune option de souscription à la fin de l'exercice 2006.

(nombre d'Unités)	2006	2005
ADACTE	100	100
J. Gounon	10 170	10 170
H. Huas	80 000	80 000
C. Neuville	44 575	44 575
J.-L. Raymond	1 000	1 000
R. Rochefort	44 500	44 500
H. Rouanet	10	10

Evaluation et formation

Suite à sa nomination, chaque administrateur reçoit les informations nécessaires à la compréhension de la nature spécifique d'Eurotunnel ainsi que des marchés dans lesquels il opère. Il est aussi invité à visiter chacun des sites opérationnels où il rencontre s'il le souhaite les directeurs opérationnels. L'administrateur est aussi informé de ses devoirs et obligations au regard des législations et réglementations françaises et britanniques. Le Conseil reconnaît que l'absence de processus d'auto-évaluation de sa performance et de celles de ses comités et de ses administrateurs non dirigeants n'est pas conforme à la disposition A.6.1 du Code Combiné.

Réélection

La nomination d'un administrateur est soumise à ratification de la plus proche assemblée générale. Le mandat des administrateurs est ensuite renouvelable au moins tous les trois ans. Tous les administrateurs en poste ont été élus ou réélus durant les assemblées générales d'EPLC et d'ESA, le 17 juin 2005 à l'exception de Colette Neuville qui a été cooptée fin 2005 et pour qui une résolution relative à sa nomination comme administrateur d'ESA et EPLC sera proposée aux prochaines assemblées générales de ces sociétés.

En raison des négociations alors en cours sur la restructuration financière et l'absence de visibilité suffisamment précise sur la continuité de l'exploitation pour permettre au Conseil d'arrêter les comptes et rapports annuels 2005, Eurotunnel n'a donc pas été en mesure de tenir les assemblées générales annuelles d'approbation des comptes d'ESA et d'EPLC dans les délais normaux.

Néanmoins, afin d'être en parfaite conformité avec les dispositions légales en matière d'assemblée générale annuelle, Eurotunnel a sollicité et obtenu de Madame le Président du Tribunal de commerce de Paris, l'autorisation de reporter la date de convocation de l'assemblée générale d'ESA devant statuer sur les comptes 2005, jusqu'au 31 mars 2007. Il est rappelé que les statuts d'EPLC prévoient que toute assemblée générale d'EPLC, dans la mesure où elle est amenée à statuer sur un ordre du jour semblable, doit se tenir le même jour et au même endroit que l'assemblée générale d'ESA.

Préparation et organisation des travaux du Conseil

Le Conseil Commun se réunit au moins quatre fois par an, et chaque comité se réunit au moins trois fois par an.

Les dates des réunions du Conseil Commun et des comités sont fixées pour permettre une participation maximale. Un ordre du jour détaillé est établi avant les réunions en collaboration avec le Président du Conseil Commun ou le président du comité concerné. Il est envoyé, dans la mesure du possible, au moins une semaine avant la réunion aux administrateurs avec l'ensemble de la documentation relative aux points de l'ordre du jour.

Les administrateurs ont accepté que des dispositions spéciales soient prises pour restreindre la circulation des documents relatifs à la restructuration financière en cours afin de garantir la totale confidentialité du dossier. Ils ont un accès libre aux banques conseils qui viennent présenter leurs analyses directement lors des Conseils. Les administrateurs peuvent à tout moment demander des informations complémentaires leur permettant d'assumer leur mandat. A leur demande, les administrateurs peuvent également rencontrer les membres de la Direction sans la présence du Président ou du Directeur général, mais en les avertissant au préalable.

Enfin, le Conseil fait toujours appel à un avocat, Maître A. Géniteau, afin que celui-ci puisse librement donner un avis aux administrateurs sur la nature des responsabilités qu'ils seraient amenés à prendre.

Relations actionnaires et investisseurs

Le Conseil attache une grande importance à la communication avec les actionnaires institutionnels et individuels, ces derniers représentant environ 72 % du capital d'Eurotunnel.

La communication avec les actionnaires individuels s'effectue au travers :

- du Centre d'Information Actionnaires en France et au Royaume-Uni, avec une adresse postale, un numéro d'appel téléphonique et une adresse e-mail pour toute demande d'information ;
- du site Internet ;
- de la publication mensuelle de la "Voie de l'Avenir" et en cas de besoin, de lettres ouvertes ;
- des rapports annuels ;
- des communiqués de presse envoyés par e-mail aux actionnaires ayant communiqué leur adresse e-mail au service actionnaire ;
- des rencontres avec des associations d'actionnaires ;
- des comités d'actionnaires en France et au Royaume-Uni :
 - Les comités se composent de 13 membres du côté français (dont 1 nouveau membre en 2006) et 9 membres du côté britannique (dont 2 nouveaux membres en 2006).
 - Chacun des deux comités s'est réuni à quatre reprises en 2006. Le Président du Conseil Commun ainsi que l'ADACTE, représentée par son Président Joseph Gouranton, étaient présents à chaque réunion.

La banque de données actionnaires électronique est régulièrement mise à jour avec les nouveaux contacts. Ceci permet de réduire les coûts d'impression et d'envoi des documents papier, tout en envoyant plus d'informations par e-mail, par exemple le courrier électronique opérationnel ("Au cœur d'Eurotunnel").

Le dialogue avec les actionnaires institutionnels et les analystes financiers se poursuit au travers du département Relations Investisseurs.

Procédures de contrôle interne

Eurotunnel se conforme aux dispositions sur le contrôle interne figurant dans le Code Combiné, en appliquant les procédures recommandées par le comité Turnbull. Ces procédures ont été appliquées tout au long de l'année et continuent de l'être. L'Audit Interne mène un projet d'évaluation du système de contrôle interne, notamment au niveau de l'élaboration de l'information comptable et financière, pour s'assurer de son adéquation avec la loi de sécurité financière. L'approche adoptée par l'Audit Interne a été déterminée notamment sur la base des recommandations du Rapport Turnbull. Ce projet s'inscrit dans le cadre d'une action à long terme et prendra en compte les éventuelles implications de la récente réorganisation au sein de l'entreprise sur les procédures de contrôle interne. En 2007, l'entreprise s'appuiera sur le nouveau cadre de référence en matière de contrôle interne publié récemment par l'AMF.

Responsabilité du Conseil Commun en matière de contrôle interne

Le Conseil Commun a pour mission de s'assurer (i) que les risques significatifs auxquels Eurotunnel est exposé et que l'efficacité du système de contrôle interne pour y faire face, sont revus au moins une fois par an, (ii) que les faiblesses du contrôle interne sont identifiées et corrigées et (iii) que le contrôle interne et la maîtrise des risques font partie intégrante de l'activité opérationnelle d'Eurotunnel.

Objectifs du contrôle interne

Le contrôle interne se définit comme un processus conduit par la Direction Générale sous le contrôle du Conseil Commun. Il est mis en œuvre par les dirigeants et le personnel de l'entreprise et est destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- l'identification et la maîtrise des risques significatifs auxquels l'entreprise fait face, qu'il s'agisse de risques opérationnels, financiers ou liés au respect des procédures et réglementations applicables au sein d'Eurotunnel ;
- la fiabilité des informations financières ;
- la conformité aux lois et réglementations en vigueur.

Les principaux éléments des procédures de management des risques et de contrôle interne mises en œuvre, ainsi que les mesures prises par le Conseil Commun en 2006 pour évaluer leur efficacité, sont décrits ci-dessous.

Le management des risques

La gestion quotidienne de l'entreprise est assurée par le Comité de Direction, présidé par le Directeur général ou par délégation le Directeur des Opérations. Il est composé des directeurs exécutifs en charge des divisions opérationnelles et fonctionnelles. Le Comité de Direction se réunit chaque semaine. Le Conseil, à travers ses propres comités, le Comité de Direction et les comités opérationnels évaluent en permanence les risques auxquels l'entreprise est confrontée. Des responsabilités clairement définies ont été attribuées dans les domaines clés tels que l'assurance, la gestion de trésorerie, l'évaluation des projets d'investissement et la sécurité du traitement des données. D'autres risques relèvent de la compétence des Comités d'Audit, de Sécurité, Sûreté et Environnement.

Le processus d'identification, d'évaluation, de prévention et de contrôle des risques est conduit de manière permanente par le responsable de la gestion des risques. La revue complète des risques, comportant notamment des cartographies détaillées, fait l'objet d'une présentation au Comité d'Audit au moins une fois par an. Cette présentation est complétée par un rapport établi par le département d'Audit Interne traitant tant de l'efficacité du processus lui-même que des contrôles en place pour maîtriser les risques les plus importants. Des revues intermédiaires font l'objet de présentations au Comité d'Audit en cas d'identification de nouveaux risques ou d'évolution sensible de risques déjà répertoriés.

La fonction d'Audit Interne

Eurotunnel dispose d'un service d'Audit Interne, dont le rôle, défini dans une charte d'audit, est de revoir et d'évaluer de façon régulière le dispositif de contrôle interne en place à travers les différents processus et domaines d'activités de l'entreprise. Le travail de l'Audit Interne est fondé sur un plan annuel, approuvé en début d'année par le Comité d'Audit, qui est établi de façon à assurer une couverture appropriée des risques de l'entreprise. En cas d'identification d'une défaillance dans le contrôle interne, l'Audit Interne établit un rapport et convient d'un plan d'action pour y remédier avec les responsables concernés. Le Comité de Direction étudie régulièrement ces plans qui font l'objet d'une présentation synthétique au Comité d'Audit. Le Directeur de l'Audit Interne rend compte au Directeur général et a un accès direct au Président du Comité d'Audit.

L'Audit Interne présente une fois par an au Conseil Commun un rapport sur les principaux mécanismes de contrôle au sein d'Eurotunnel et sur le traitement de la gestion des risques ainsi qu'un résumé de l'information communiquée au Comité

d'Audit et au Comité de Direction sur les risques majeurs de la société.

Ceci permet au Conseil Commun d'évaluer le dispositif de contrôle interne de l'entreprise.

Le reporting financier et de gestion

Il existe un système complet et détaillé d'établissement de rapports financiers au Comité de Direction et au Conseil Commun, fondé sur l'élaboration d'un plan à cinq ans, d'un budget annuel, de prévisions trimestrielles et de rapports mensuels sur le résultat d'exploitation et les résultats financiers. L'évolution de la situation de trésorerie à court terme ainsi que des indicateurs relatifs à l'exploitation font l'objet d'une surveillance permanente et sont communiqués systématiquement au Conseil Commun tous les mois.

Eurotunnel a une procédure spécifique en place permettant aux salariés de l'entreprise en Grande-Bretagne d'attirer l'attention du Conseil sur toute irrégularité en matière de reporting financier ou autre. Les dispositions légales françaises ne permettent pas à l'entreprise de mettre en place une procédure équivalente pour ses salariés en France ; néanmoins, il existe des mécanismes leur permettant de soulever tout problème si nécessaire. Le Conseil reconnaît que l'absence de procédure pour l'ensemble de l'entreprise n'est pas en totale conformité avec la disposition C.3.4 du Code Combiné.

Les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

La comptabilité générale et l'établissement des états financiers semestriels et annuels, ainsi que les comptabilités clients, fournisseurs et budgétaires, sont assurés par la Direction Financière. Les procédures de clôture mensuelle incluent la vérification par la Direction Financière des éléments clés des comptes de charges et de produits, ainsi que les comptes de bilan. La consolidation des comptes, ainsi que l'élaboration des états financiers sont assurées par la Direction Financière à partir des informations extraites du système comptable intégré. Des contrôles particuliers sont en place pour valider les ajustements faits lors de la consolidation.

Le Directeur Financier présente au Comité d'Audit un rapport sur les principaux éléments et questions relatifs à l'élaboration des états financiers. Le Comité d'Audit veille à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires et, en particulier, valide les principes comptables utilisés, revoit les rapports et comptes semestriels et annuels avant leur présentation au Conseil Commun, et étudie toute question soulevée par les Commissaires aux Comptes et les "Auditors".

Le Conseil Commun reconnaît que tout système de contrôle quel qu'il soit ne peut que prévenir et non éliminer tout risque pour Eurotunnel de ne pas atteindre ses objectifs opérationnels. Il ne peut également pas procurer une assurance absolue contre les risques d'inexactitude ou pertes significatives. C'est dans cet esprit qu'il est procédé à des révisions permanentes, supervisées par le Comité d'Audit et le Conseil Commun, des risques auxquels Eurotunnel est exposé ainsi que leur étendue, notamment en matière de sécurité, de sûreté, de litiges, de taux d'intérêt, d'évolution de la concurrence et des facteurs pouvant influencer les marchés transmanche des voitures et camions, et de l'activité des réseaux de chemins de fer. Le Conseil est satisfait de l'efficacité des principaux mécanismes de contrôle au sein d'Eurotunnel, financiers, opérationnels et autres ainsi que des systèmes de management des risques et de la fonction d'Audit Interne.

Comités du Conseil Commun

Le Conseil Commun s'est réuni 18 fois en 2006 et le tableau ci-dessous détaille la participation de chaque administrateur aux réunions du Conseil Commun et de ses comités :

(Le nombre total de réunions auxquelles l'administrateur aurait pu être présent apparaît entre parenthèses).

	Conseil Commun	Comité Stratégique	Comité d'Audit	Comité de Sécurité, Sûreté et Environnement	Comité de Nomination	Comité des Rémunérations	Total
ADACTE (représenté par son Président J. Gouranton)	18 (18)	12 (15)	8 (8)	3 (4)	0 (0)	4 (4)	45 (49)
J. Gounon	18 (18)	15 (15)	5 (8)	2 (4)	–	–	40 (45)
H. Huas	16 (18)	–	–	–	–	–	16 (18)
C. Neuville	17 (18)	13 (*)	7 (*)	–	–	2 (*)	39 (18)
J.-L. Raymond	18 (18)	–	–	–	–	–	18 (18)
R. Rochefort	18 (18)	15 (15)	8 (8)	–	0 (0)	4 (4)	45 (45)
H. Rouanet	17 (18)	15 (15)	5 (*)	4 (4)	0 (0)	3 (4)	44 (41)

* Administrateurs présents mais non membres.

Les comités du Conseil Commun se réunissent pour étudier plus en détail des domaines particuliers, toujours sous la totale responsabilité du Conseil Commun. Celui-ci peut également donner des missions exceptionnelles à un administrateur. Les extraits du Règlement intérieur concernant la constitution, la composition et la mission de chaque comité peuvent être obtenus sur simple demande et se trouvent sur le site Internet de l'entreprise.

Le Président du Conseil Commun (dans la mesure où il n'en est pas membre), le Directeur général, ainsi que tout autre employé ou personne, assistent aux réunions des comités, à l'invitation du président du comité en question.

En 2006, le Conseil Commun a confié à Henri Rouanet deux missions ; l'une sur le suivi particulier des fonctions de surveillance et de sécurité, la seconde sur les relations avec les autorités françaises dans le contexte de la contribution de ces dernières au financement des charges de sécurité et de sûreté, spécifiquement régaliennes.

Le Comité Stratégique

Le Comité est composé de Jacques Gounon, Robert Rochefort, Henri Rouanet et l'ADACTE. Jacques Gounon préside le Comité. Le Comité s'est réuni quinze fois durant l'exercice 2006.

Le Comité Stratégique a pour mission d'examiner toutes les orientations stratégiques qui répondent de l'objet social afin de pouvoir conseiller utilement le Conseil Commun. Il examine tous les domaines qui sont structurants pour l'avenir de la société et toutes les actions susceptibles d'orienter profondément ou durablement son activité.

Le Comité d'Audit

Le Comité d'Audit est composé de Robert Rochefort, Jacques Gounon et l'ADACTE. Robert Rochefort préside le Comité. Le Comité s'est réuni huit fois durant l'exercice 2006. Le nombre restreint d'administrateurs non dirigeants indépendants ne permet pas d'être en conformité avec la disposition C.3.1 du Code Combiné en ce qui concerne la composition du Comité ainsi que la présence d'un administrateur non dirigeant indépendant ayant des connaissances financières suffisamment récentes et pertinentes.

Le Comité rencontre au moins trois fois par an les auditeurs internes et externes, ainsi que les membres de la direction, afin de veiller à la qualité de l'information financière communiquée aux actionnaires, de surveiller les systèmes de contrôle interne, de considérer l'efficacité de l'Audit Interne, et de faciliter la communication entre le Conseil Commun et les auditeurs internes et externes. Le Directeur de l'Audit Interne a accès directement au Président du Comité d'Audit.

Le Comité de Sécurité, Sûreté et Environnement

Le Comité est composé de Henri Rouanet, Jacques Gounon et l'ADACTE. Henri Rouanet préside le Comité. Le Comité s'est réuni quatre fois durant l'exercice 2006.

Le Comité reçoit des rapports mensuels des services et supervise la documentation relative à la sécurité, surveille l'élaboration des règles d'exploitation et de sécurité ainsi que la sécurité des opérations d'exploitation, la sûreté et l'impact des activités de l'entreprise sur l'environnement. Le Directeur de la Sécurité a accès directement au Président du Comité de Sécurité.

Le Comité de Nomination

Le Comité de Nomination est composé de l'ADACTE, Robert Rochefort et Henri Rouanet. L'ADACTE préside le Comité. Le Comité ne s'est pas réuni durant l'exercice 2006. Le Conseil reconnaît que la composition du Comité ainsi que sa présidence n'étaient pas conformes et demeurent non conformes à la disposition A.4.1 du Code Combiné.

Le Comité des Rémunérations

Le Comité des Rémunérations est composé de l'ADACTE, Robert Rochefort et Henri Rouanet.

L'ADACTE préside le Comité. Le Comité s'est réuni quatre fois durant l'exercice 2006. Le Président-Directeur général, le Directeur Opérationnel et les Directeurs des Ressources Humaines ont été invités à participer aux réunions du Comité. Le Conseil reconnaît que la composition du Comité ainsi que sa présidence n'étaient pas conformes et demeurent non conformes à la disposition B.2.1 du Code Combiné.

Les informations, concernant la politique de rémunération de l'entreprise pour le Directeur général, ainsi que le montant des

rémunérations versées aux administrateurs figurent dans le rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération salariés et des administrateurs aux pages 29 à 30.

Conseil juridique

Eurotunnel fait appel à Maître Alain Géniteau pour apporter aux administrateurs les conseils juridiques les éclairant sur les responsabilités qu'ils seraient amenés à prendre en participant aux travaux du Conseil et des comités. La charge pour les honoraires et frais de Maître Géniteau pour l'exercice 2006 s'élève à 30 792 euros (2005 : 199 503 euros, dont 53 364 euros au titre de novembre et décembre 2004).

Indépendance des Commissaires aux Comptes et des "Auditors"

Une des missions du Comité d'Audit est de s'assurer de l'indépendance et l'objectivité des Commissaires aux Comptes et des "Auditors". A cet effet, le Comité applique des règles définissant le type de travaux qui peuvent être réalisés ou non par les Commissaires aux Comptes et les "Auditors".

Au titre de ces règles, ils réalisent :

- Les travaux liés à leur mission d'audit (qu'ils y soient contraints légalement ou parce qu'ils sont les mieux placés pour les réaliser) dont la revue des prospectus et notes d'opérations relatifs à des opérations sur la dette ou sur le capital, les documents destinés aux actionnaires, travaux de certifications ou autres travaux exigés dans le cadre des Accords de Crédit, des rapports exigés par la loi, des travaux liés aux éventuelles acquisitions ou cessions d'actifs, des avis et recommandations en matière comptable et fiscale pour des opérations financières spécifiques, la vérification d'informations soumises dans le cadre de certains litiges, et la revue de l'adéquation du contrôle interne et de l'intégrité des systèmes informatiques.
- Certaines vérifications en matière fiscale sur les opérations en cours, ou à venir ou dans le cadre de contentieux fiscaux. Le conseil, en général ou en matière d'opérations d'optimisation fiscale ou autres opérations financières, n'est pas permis. Compte tenu de son caractère binational, Eurotunnel est soumis en France à la loi française qui impose à certaines sociétés d'avoir deux Commissaires aux Comptes, ce qui n'est pas le cas au Royaume-Uni où il est fait appel à un seul "Auditor".

Honoraires

(en milliers d'euros)	Commissaires aux Comptes	"Auditors"
Honoraires de commissariat aux comptes récurrents	667	292
Honoraires de commissariat aux comptes non récurrents	1 103	50
Honoraires de conseil	–	–
Total	1 770	342

Continuité de l'exploitation

Comme indiqué en notes 1 et 2, la validité du principe de continuité d'exploitation dépendra de la capacité d'Eurotunnel à mettre en œuvre la restructuration financière entérinée par le Tribunal de commerce de Paris.

Le Conseil, après avoir procédé aux études et analyses appropriées, considère que la mise en place de la Procédure de Sauvegarde assure à Eurotunnel les ressources suffisantes pour exercer son activité dans un futur prévisible. En conséquence, le Conseil considère qu'il est donc approprié de continuer à établir les comptes dans la perspective de la continuité de l'exploitation.

Rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs

Ce rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération a été approuvé par le Conseil Commun le 6 mars 2007.

Généralités

Le Comité des Rémunérations a pour mission d'examiner la politique de l'entreprise en matière de rémunération des dirigeants et de faire des recommandations au Conseil ainsi que de déterminer la rémunération du Président du Conseil Commun, du Directeur général, et des cadres dirigeants de l'entreprise. Les jetons de présence alloués aux administrateurs non dirigeants sont fixés directement par le Conseil, dans les limites approuvées par les actionnaires.

Le Comité est actuellement composé exclusivement d'administrateurs non dirigeants : ADACTE (Président), Robert Rochefort et Henri Rouanet. Comme décrit page 27, la composition et la présidence du Comité ne sont pas en conformité avec la disposition B.2.1 du Code Combiné, ne comprenant pas exclusivement des administrateurs non dirigeants indépendants néanmoins, sa composition est conforme aux principes de gouvernement d'entreprise français puisque les deux tiers de ses membres sont des administrateurs non dirigeants indépendants. Le Comité peut faire appel à des conseillers externes indépendants en matière de rémunération en France et au Royaume-Uni.

La politique de rémunération

La politique de rémunération de l'entreprise pour les membres du Conseil et dirigeants ainsi que pour les cadres supérieurs est la suivante :

- établir une structure de rémunération de nature à attirer, motiver et retenir les cadres de haut niveau nécessaires à l'entreprise ;
- développer une politique de rémunération globale cohérente entre la France et le Royaume-Uni qui tient compte des pratiques nationales ;
- refléter à travers la politique de rémunération la nécessité d'améliorer constamment les performances de l'entreprise tant qu'à court qu'à long terme ;
- fixer des salaires compétitifs au regard des pratiques du marché et récompenser une performance de haut niveau par des paiements liés à cette performance. Cette performance est évaluée en fonction des quatre principes opérationnels d'Eurotunnel : sécurité, service à la clientèle, esprit d'équipe et performance financière.

Les salaires et avantages

Les salaires sont réexaminés chaque année sans nécessairement faire l'objet d'augmentation. Le Comité procède à l'examen régulier de l'ensemble des politiques relatives aux avantages en nature, dont les assurances médicales complémentaires, les voitures de fonction et les régimes de retraite.

Bonus annuel

Eurotunnel a mis en place un plan de bonus collectif, pour l'ensemble du personnel. L'attribution du bonus pour 2006 est fonction d'une part de la réalisation d'un objectif financier et d'autre part de la réalisation d'objectifs de niveaux de sécurité, de qualité de service et de satisfaction de la clientèle. Le montant du bonus collectif à payer au titre de 2006 s'élève à 4,46 % des salaires de base et a été attribué à 2 189 bénéficiaires pour la réa-

lisation des performances en matière de performance financière, sécurité, de qualité de service et de satisfaction de la clientèle.

Le plan de bonus pour le management est fondé sur les mêmes objectifs que le plan de bonus collectif. L'allocation individuelle est discrétionnaire, en fonction de la performance individuelle.

Options de souscription d'actions - plans d'épargne salariale

Le détail des options de souscription allouées au titre des plans d'options et du plan d'épargne salariale britannique approuvés lors des assemblées générales en mai 1999, est donné dans la note 16 des Comptes Combinés.

Le prix d'exercice des options attribuées au titre des plans d'option de souscription français et britanniques, ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre le cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou la moyenne des cours cotés de l'Unité aux 20 séances de Bourse précédant le jour de l'attribution. Le prix d'exercice des options attribuées dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique ne peut être inférieur au chiffre le plus élevé entre 80 % du cours de l'Unité la veille du jour de l'attribution de l'option ou à 80 % de la moyenne des cours de l'Unité à l'ouverture des 20 séances de la Bourse de Londres précédant la date d'attribution des options. Les options attribuées ne pourront, hormis les cas exceptionnels prévus dans les conditions des plans d'option, être exercées que si le cours de l'Unité a augmenté d'un taux annuel supérieur d'au moins 4 % à la moyenne de "the underlying UK Retail Price Index" et de l'indice mensuel des prix à la consommation hors tabac-ensemble des ménages au cours d'une période de trois ans minimum. Les options qui ont été attribuées antérieurement à 1999 demeurent valables jusqu'à leur date d'expiration fixée conformément aux règles des plans qui leur sont applicables.

Un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place en France ; il permet aux salariés sous contrat français d'acquérir des Unités au prix du marché, avec un abondement de la société de 25 %. Au 31 décembre 2006, 1 099 salariés avaient souscrit au Fonds Commun de Placement en Unités Eurotunnel qui détenait 2 537 510 Unités.

Pensions de retraite

La législation et les usages en France et au Royaume-Uni sont très différents en termes de couverture sociale et de taux des cotisations. En France, toute rémunération versée, primes incluses, est soumise aux cotisations de Sécurité sociale et de retraite, l'Etat et les caisses nationales de retraite complémentaire ayant le contrôle de la gestion des retraites.

Au Royaume-Uni, l'employeur contribue à hauteur d'un pourcentage du salaire de ses employés membres du plan de retraite, à un fonds géré séparément de l'entreprise. Ce fonds permet aux employés de bénéficier d'indemnités de retraite calculées sur la base de leur salaire à la date de leur départ en retraite. La société a contribué à ce plan proportionnellement aux salaires des membres concernés.

Contrat du Président-Directeur général

La politique de rémunération d'Eurotunnel vis-à-vis de ses dirigeants est que leurs contrats ne contiennent pas de clause de préavis de plus de 12 mois, et que les indemnités à verser en cas de résiliation anticipée ne soient pas supérieures à la durée du préavis restant à courir.

Jacques Gounon perçoit une rémunération annuelle versée pour moitié par ESL (80 357 livres) pour ses fonctions de Président-Directeur général, à raison de 30 % par ESGIE (67 500 euros) pour ses fonctions de mandataire social et à raison de 20 % (45 000 euros) par ETSE pour ses fonctions d'administrateur délégué. Il a bénéficié d'une voiture de fonction jusqu'en juin 2006 et ne bénéficie d'aucun autre avantage. Le Conseil Commun du 6 mars 2007 a décidé d'accorder à Jacques Gounon un bonus de 65 586 livres pour l'année 2006.

Les administrateurs non dirigeants

Le montant maximum annuel des jetons de présence autorisé par les assemblées générales d'ESA et EPLC a été fixé en 1999 à 1,5 million de francs (228 674 euros) et 300 000 livres respectivement. Les modalités d'attribution des jetons de présence ainsi que leurs montants sont déterminés par le Conseil Commun. Les jetons de présence ont été versés aux administrateurs non dirigeants pour partie pour leur appartenance au Conseil (5 000 livres ou 7 150 euros par an) et pour partie en fonction de leur présence effective aux réunions du Conseil Commun

ou des comités (500 livres ou 715 euros par séance). Une rémunération supplémentaire est versée le cas échéant pour la présidence des différents comités (2 000 livres ou 2 860 euros par an). Par délibération du 24 juin 2005, tout administrateur à qui le Conseil pourrait confier des missions spécifiques peut recevoir une rémunération de 500 livres ou 715 euros par jour, décomptable en demi-journée.

Les administrateurs non dirigeants ne sont pas éligibles au plan d'attribution de bonus, ni aux plans d'options de souscription d'actions. Leur rémunération n'est pas soumise à des cotisations de retraite.

Informations sur les rémunérations des administrateurs

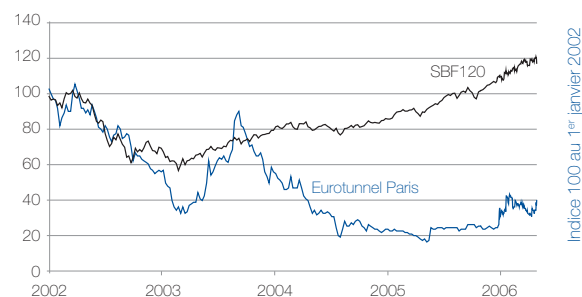
Les informations détaillées relatives à la rémunération de tous les administrateurs au cours de l'exercice 2006 figurent ci-dessous. Tous les administrateurs sont administrateurs d'EPLC et administrateurs d'ESA à l'exception de Colette Neuville actuellement administrateur d'EPLC et Censeur d'ESA. L'information fournie regroupe l'ensemble de toutes ces rémunérations.

Rémunération des administrateurs

(en euros)	2006						2005	
	Rémunération des mandataires sociaux	Jetons de présence	Avantages en nature	Bonus	Indemnités de départ	Total rémunération hors cotisations retraites*	Total rémunération hors cotisations retraites*	
Administrateurs dirigeants								
J. Gounon à partir du 14/06/05	229 982	–	5 664	95 887	–	331 533	170 566	
H. Huas jusqu'au 25/04/05	–	–	–	–	–	–	283 313	
J.-L. Raymond jusqu'au 13/06/05	–	–	–	–	–	–	92 695	
Sous-total	229 982	–	5 664	95 887	–	331 533	546 574	
Administrateurs non dirigeants								
ADACTE	–	46 477	–	–	–	46 477	41 203	
J. Gounon jusqu'au 13/06/05	–	–	–	–	–	–	75 781	
H. Huas à partir du 26/04/05	–	19 307	–	–	–	19 307	12 385	
J. Maillot	–	–	–	–	–	–	4 473	
C. Neuville	–	36 467	–	–	–	36 467	1 048	
J.-L. Raymond à partir du 14/06/05	–	20 737	–	–	–	20 737	10 640	
R. Rochefort	–	43 617	–	–	–	43 617	38 612	
H. Rouanet	–	53 270	–	–	–	53 270	36 530	
Sous-total	–	219 875	–	–	–	219 875	220 672	
Total	229 982	219 875	5 664	95 887	–	551 408	767 246	

* En 2005 a été versée une contribution de 15 366 £ pour le compte de H. Huas au fonds de retraite. Ce montant représente des contributions de 3 644 £ couvrant sa période d'emploi jusqu'au 25 avril 2005 et une contribution additionnelle de 11 722 £ au titre de la rupture prématurée de son contrat. Aucune contribution n'a été versée pour le compte des autres administrateurs.

Cours de l'Unité



Le cours de Bourse en 2006

Le plus haut	0,49 €	ou	33,00 pence
Le plus bas	0,26 €	ou	16,75 pence
Au 28 avril 2006	–		25,00 pence
Au 12 mai 2006	0,44 €		–

Le 2 mai 2006, l'autorité de marché britannique ("Financial Services Authority") a décidé de suspendre la cotation du titre Eurotunnel sur la place de Londres, et le 15 mai 2006, le titre Eurotunnel a été suspendu par Euronext à la suite d'une décision de l'AMF. La suspension a continué pendant toute l'année 2006.

Pour le Conseil Commun
Jacques Gounon, Président
Le 6 mars 2007

Contents

Members of the Joint Board, Abbreviations and Definitions, Exchange Rates and Accounts Presentation and Approval	32
Eurotunnel Combined Accounts (£)	
Report of the Auditors and “Commissaires aux Comptes”	34
Combined Income Statement	35
Combined Statement of Recognised Income and Expense	35
Combined Balance Sheet	36
Combined Cash Flow Statement	37
Notes	38
Statement of the Joint Board on Corporate Governance and Report of the Chairman of Eurotunnel SA	54
Report of the Joint Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors	58

This report should be read in conjunction with the Business Review.

Eurotunnel

Members of the Joint Board*

- Since 7 April 2004, ADACTE (“Association de Défense des Actionnaires d’Eurotunnel”) represented by its Chairman, Joseph Gouranton (70 years old). Joseph Gouranton is “ingénieur divisionnaire des Travaux Publics de l’Etat” (French civil service). He is an urbanist graduate from the Paris Dauphine University and was an expert to the central contracts commission of the French treasury department (public service contracts and concessions). He runs an engineering consultancy business specialised in transport and planning; he is managing director of HMR SARL.
- Since 17 December 2004, Jacques Gounon (53 years old), graduate of the “Ecole Polytechnique”, “ingénieur en chef des Ponts et Chaussées” (French civil service). After holding diverse responsibilities in the French civil service and ministerial cabinets (Equipment, Employment and then Transport), he then became chairman of Alstom France and deputy chairman and chief executive of the Cegelec group. He is a director of EFL, ESL, ETRL, EurotunnelPlus Distribution SAS, chairman of Europorte 2 and deputy director of ETSE.
- Since 7 April 2004, Hervé Huas (53 years old), graduate of H.E.C., the London Business School and New York University, he was managing director of JP Morgan, member of the European committee of JP Morgan and chairman of the supervisory board of Dexia Banque Privée. He was deputy chief executive of Eurotunnel until 30 March 2005.
- Since 15 December 2005, Colette Neuville (70 years old), founding member and Chairman of ADAM (“Association de Défense des Actionnaires Minoritaires”) a graduate in law and of the Paris Institute of Political Science and post-graduate in economics and politics. She was an economist successively for the Kleber-Colombes/SGE group, NATO, the Moroccan irrigation office, and the Loire-Bretagne agency. She is a member of the Board of Euroshareholders (a European grouping of shareholder associations) and a member of the European Corporate Governance Forum of the European Commission.
- Since 7 April 2004, Jean-Louis Raymond (66 years old), graduate of “Ecole Polytechnique”, he has held several managing directorships for industrial and distribution groups. He was chief executive of Eurotunnel until 13 June 2005.
- Since 7 April 2004, Robert Rochefort (51 years old), economist and sociologist, he is chief executive of the CREDOC (Centre for research for the study and observation of living conditions), director of Cetelem, a member of the “Conseil d’Analyse Economique”, and a director of the Red Cross.
- Since 4 March 2005, Henri Rouanet (74 years old), graduate of the Paris Institute of Political Science, honorary “Préfet de Région”. Holder of the “Légion d’Honneur”, honorary chairman of the French national council for civil protection, member of the French inter-ministerial commission for the coordination of controls on operations co-financed by European structural funds.

* All the members of the Joint Board are directors of EPLC, CTG, ESA and FM, except for Colette Neuville who is at present a director of EPLC and CTG and a “censeur” of ESA and FM. A resolution for her appointment as a director will be presented at the next annual general meetings of ESA and FM.

Secretaries to the Boards

- Joint Board: Marina Martin and Séverine Garnham, co-secretaries.
- EPLC: Séverine Garnham, secretary.
- ESA: Marina Martin, secretary.

Registered offices

- EPLC: UK Terminal, Ashford Road, Folkestone, Kent, CT18 8XX, United Kingdom.
- ESA: 19, boulevard Malesherbes, 75008 Paris, France.

Registrars

- EPLC: Computershare Investor Services plc, PO Box 82, The Pavilions, Bridgwater Road, Bristol, BS99 7NH, United Kingdom.
- ESA: CACEIS Corporate Trust, 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris, France.

Auditors and “Commissaires aux Comptes”

- EPLC: KPMG Audit Plc, 8 Salisbury Square, London, EC4Y 8BB, United Kingdom.
- ESA: KPMG Audit, Département de KPMG SA, 1 cours Valmy, 92923 Paris La Défense 7, France, and Mazars & Guérard, Tour Exaltis, 61 rue Henri Regnault, 92075 La Défense Cedex, France.

Abbreviations and definitions

The following abbreviations and definitions are used for convenience throughout this document:

- “CLL” – Cheriton Leasing Limited.
- “CRL” – Cheriton Resources Limited companies.
- “CTG” – The Channel Tunnel Group Limited, the UK concessionaire.
- “EDL” – Eurotunnel Developments Limited.
- “EFL” – Eurotunnel Finance Limited.
- “EPLC Group” – Eurotunnel P.L.C. and its subsidiaries.
- “EPLC” – Eurotunnel P.L.C.
- “ESA Group” – Eurotunnel SA and its subsidiaries.
- “ESA” – Eurotunnel SA.
- “ESGIE” – Eurotunnel Services GIE.
- “ESL” – Eurotunnel Services Limited.
- “ETRL” – Eurotunnel Trustees Limited.
- “ETSE” – Eurotunnel SE.
- “Eurotunnel Group”/“Eurotunnel”/“the Group” – Eurotunnel P.L.C., Eurotunnel SA and their subsidiaries.
- “FLF” – Fixed-Link Finance BV.
- “FLF2” – Fixed-Link Finance 2 BV.
- “FM” – France Manche SA, the French concessionaire.
- “GICL” – Gamond Insurance Company Limited.
- “LSH” – Le Shuttle Holidays Limited.
- “OPL” – Orbital Park Limited.
- “Partnership” – The partnership between FM and CTG, where the partners have equal holdings.
- “Project” – The Fixed Link as defined in the Treaty and the Concession Agreement.
- “TJDH” – Tunnel Junior Debt Holdings Limited.

Exchange rates

References in this document to “£” are to pounds sterling and references to “€” are to euros. The exchange rates used in the preparation of the accounts are explained in the notes thereto.

Accounts presentation

In order to comply with the regulations in the United Kingdom and in France, and in order to present clearly the necessary information, the following financial statements are presented in this volume:

- Eurotunnel’s Combined Accounts in English and French,
- The ESA Statutory accounts in French,
- The Consolidated Accounts of the EPLC Group in English.

Approval of the Combined Accounts

At the date on which the 2006 Combined Accounts were approved by the Joint Board, the 2005 accounts (approved by the Joint Board on 6 March 2007), had not been submitted to the shareholders for approval.

On 22 December 2006, the Paris Commercial Court authorised Eurotunnel SA to extend the deadline for sending out notices of its general meeting to approve the 2005 accounts until 31 March 2007.

The Combined Accounts for the year to 31 December 2006 were approved by the Joint Board on 6 March 2007, and will be submitted for shareholders’ approval at the same general meeting.

Eurotunnel Combined Accounts

for the year ended 31 December 2006

Report of the Auditors and "Commissaires aux Comptes"

We have carried out the duties entrusted to us by the Annual General Meeting, by auditing the Eurotunnel Group Combined Accounts for the year ended 31 December 2006 on pages 35 to 53. The Joint Board of the Eurotunnel Group is responsible for the preparation of the financial statements. It is our responsibility to form an independent opinion based on our audit of those financial statements.

1. Opinion on the Combined Accounts*

We have audited the Combined Accounts, in accordance with Auditing Standards generally accepted in France and in the UK; those standards require that we perform the audit to obtain reasonable assurance that the Combined Accounts are free from material misstatement. An audit includes examining, on a test basis, evidence supporting the amounts in the accounts. An audit also includes assessing the accounting principles used and significant estimates made by management, as well as evaluating the overall financial statements. We believe that our audit procedures provide a reasonable basis for the opinion expressed below.

In our opinion, the Combined Accounts give a true and fair view of the state of affairs of the Eurotunnel Group as at 31 December 2006 and of its result for the year then ended in accordance with IFRS as adopted by the European Union.

Without qualifying our opinion, we draw your attention to the following items which are disclosed in notes 1 and 2a of the financial statements on important events and the basis of preparation of the Combined Accounts and note 6 on property, plant and equipment.

Going Concern

The Eurotunnel Combined Accounts have been prepared on the going concern basis, which is directly dependent on the successful implementation of the financial restructuring as stated by the Safeguard Plan which was approved by the Paris Commercial Court on 15 January 2007. This implies in particular the success of the Tender Offer, the drawing of the Term Loan, the failure of any legal or administrative actions aimed at blocking the Safeguard Plan and the absence of any significant changes to the implementation of the Safeguard Plan, the nature and impact of which cannot be gauged at this stage.

In the event that all of the elements of the Safeguard Plan are not put in place, Eurotunnel's ability to trade as a going concern would not be assured. The Combined Accounts would then be subject to certain adjustments, the amounts of which cannot be measured at present. They would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of potential liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities.

Valuation of property, plant and equipment

Note 6 to the accounts explains that the Eurotunnel Group has not

identified any indicator of change in the basis of the value in use of its property, plant and equipment as at 31 December 2006 compared to that at 31 December 2005, which was calculated using an implicit discount rate of 8.4%. Even relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the valuation of the assets. As an illustration, a change of 0.1% or 0.5% in the implicit discount rate corresponds to a change in the value in use of the assets of respectively £90 million or £489 million.

Finally, it is our duty to draw your attention to the fact that the financial projections over the remainder of the Concession are, by their very nature, uncertain.

Consequences of the implementation of the Safeguard Plan on the Combined Accounts

Note 1 to the financial statements sets out the consequences of the implementation of the Safeguard Procedure and the execution of the Safeguard Plan on the 2006 Combined Accounts.

Non approval of the 2005 Combined Accounts

Note 1 to the accounts explains that 2005 Combined Accounts, that serve as the opening balance sheet for the 2006 accounts, will be submitted to the Annual General Meeting called to approve the Combined Accounts for 2005 and 2006.

2. Basis of Opinion

In applying the provisions in article L.823-9 of the French Commercial Code, which sets the requirements for the basis of our opinion, we would like to bring the following matters to your attention:

Based on our work and the information that we have received to date, and in the context of our examination of the accounting rules and principles followed by the Group, we have checked that the notes to the financial statements provide appropriate information on the Group's situation in relation to the items set out above, being going concern, the valuation of property, plant and equipment, the consequences of the implementation of the Safeguard Plan on the Combined Accounts and the non approval of the 2005 Combined Accounts.

These observations also apply to our audit of the Combined Accounts as a whole, and therefore form part of our opinion in the first part of this report.

3. Specific Verification

We have also reviewed the information related to the Group presented in the Business Review in accordance with Auditing Standards generally accepted in France and in the UK. With the exception of the facts set out above, we have no other comments to make regarding the fairness and consistency of this information with the Combined Accounts.

In applying the guidelines of article L.225-240 of the French Commercial Code, we draw your attention to the fact that the company has not prepared or published the information required by article L.232-7, paragraph 3, of the French Commercial Code for the half year ended 30 June 2006.

Signed in Paris on 6 March 2007

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants

KPMG Audit
Département de KPMG SA

Mazars et Guérard

Auditors and "Commissaires aux Comptes"

* Under French Law, the Combined Accounts constitute the Consolidated Accounts of ESA; consequently the Auditors' and "Commissaires aux Comptes" report is prepared in accordance with French standards.

Combined Income Statement

for the year ended 31 December 2006

(£'000)	Notes	2006	2005
Revenue	3	567,600	541,464
Operating expenses		149,459	144,339
Employee benefit expense	4, 5	83,116	97,834
Depreciation	6	115,263	146,602
Trading profit		219,762	152,689
Impairment of property, plant and equipment	6	–	1,750,000
Other operating income and (expenses)	7	4,821	(27,663)
Operating profit / (loss)		224,583	(1,624,974)
Income from cash and cash equivalents		3,747	5,414
Cost of servicing debt (gross)	8	336,777	339,587
Net cost of financing and debt service		333,030	334,173
Other financial income and (charges)	9	(34,256)	(12,225)
Income tax expense	10	178	31
Loss for the year		(142,881)	(1,971,403)
Loss per Unit (in pence)*	11	(5.6)	(77.4)

* There is no difference between the diluted loss per Unit and the loss per Unit.

Combined Statement of Recognised Income and Expense

for the year ended 31 December 2006

(£'000)	2006	2005
Foreign exchange translation differences	61,062	83,761
Impact of termination of hedging contracts	33,336	–
Movement in fair value of hedging contracts	41,232	37,169
Net income recognised directly in equity	135,630	120,930
Loss for the year	(142, 881)	(1,971,403)
Total recognised income and expense for the year	(7,251)	(1,850,473)

The notes on pages 38 to 53 form part of these Combined Accounts.

Combined Balance Sheet

at 31 December 2006

(€'000)	Notes	31 December 2006	31 December 2005
ASSETS			
Property, plant and equipment			
Concession property, plant and equipment	6	4,975,250	5,077,946
Other property, plant and equipment	6	25	30
Non-current financial assets			
Shares		78	2,135
Other financial assets	14	3,114	114,048
Total non-current assets		4,978,467	5,194,159
Inventories	12	44	773
Trade receivables	13	50,874	42,288
Other receivables		28,919	19,419
Other financial assets	14	1,948	14,261
Cash and cash equivalents	15	189,499	118,444
Total current assets		271,284	195,185
Total assets		5,249,751	5,389,344
EQUITY AND LIABILITIES			
Issued share capital	16	285,406	285,400
Share premium account	16	2,368,397	2,368,389
Other reserves	18	3,483	(71,085)
Retained earnings	18	(4,053,818)	(2,082,674)
Loss for the year	18	(142,881)	(1,971,403)
Cumulative translation reserve	2.a.iv, 18	224,210	163,148
Total equity		(1,315,203)	(1,308,225)
Retirement benefit obligations	19	14,588	16,674
Financial liabilities	20	–	6,155,585
Other financial liabilities	14	3,025	113,934
Total non-current liabilities		17,613	6,286,193
Provisions	17	77,493	19,405
Financial liabilities	20	6,307,269	97,311
Other financial liabilities	14	1,948	14,261
Interest rate derivatives	20c	–	101,258
Trade payables	21	143,706	162,257
Other payables	21	16,925	16,884
Total current liabilities		6,547,341	411,376
Total equity and liabilities		5,249,751	5,389,344

The notes on pages 38 to 53 form part of these Combined Accounts.

Combined Cash Flow Statement

for the year ended 31 December 2006

(£'000)	Notes	2006	2005
Loss for the year		(142,881)	(1,971,403)
Income tax expense		178	31
Other financial (income) and charges		34,256	12,225
Net cost of financing and debt service		333,030	334,173
Other operating (income) and expenses		(4,821)	27,663
Impairment of property, plant and equipment		–	1,750,000
Depreciation		115,263	146,602
Trading profit before depreciation		335,025	299,291
Exchange adjustment *		(2,682)	588
Decrease in inventories		729	1,386
Increase in trade and other receivables		(7,291)	(5,467)
Increase/(decrease) in trade and other payables		16,975	(16,369)
Net cash inflow from trading		342,756	279,429
Other operating cash flows		(24,766)	(47,455)
Taxation		(55)	(31)
Net cash inflow from operating activities		317,935	231,943
Payments to acquire property, plant and equipment		(12,657)	(27,456)
Sale of property, plant and equipment		3,310	11,434
Net cash outflow from investing activities		(9,347)	(16,022)
Interest received on cash and cash equivalents		3,454	5,673
Interest paid on bank debt		(198,030)	(230,739)
Interest paid on hedging instruments		(45,239)	(56,458)
Interest received on hedging instruments		4,350	8,607
Other interest paid		–	(254)
Other interest received		59	–
Debt repayments		(1,992)	(2,750)
Net cash outflow from financing activities		(237,398)	(275,921)
Increase/(decrease) in cash in year	15	71,190	(60,000)

* The adjustment relates to the restatement of the elements of the income statement at the exchange rate ruling at the period end.

The notes on pages 38 to 53 form part of these Combined Accounts.

Notes

1 Activities and important events

EPLC, ESA and their subsidiaries collectively make up Eurotunnel. Between them, the Eurotunnel Group companies have as their objects the design, financing, construction and operation of the Fixed Link, under the terms of the Concession.

a. Important events

Eurotunnel's 2006 revenues totalled £568 million, a 5% increase on the previous year. This increase in revenues occurred in the context where the company no longer seeks volumes as a priority and where the number of trucks and cars travelling onboard the shuttles was stable compared to the previous year. Revenue from the operation of the shuttles which link Folkestone in the UK to Coquelles in France carrying trucks or tourist vehicles is the principal driver behind this growth; their revenue growing by 7% to £318 million in 2006, compared to £295 million in 2005:

- The Passenger Shuttle service accounted for a significant portion of this growth, with the new pricing policy proving well suited to developments in this market. The policy is helping to win and retain customers in the most valuable segments.
- Truck transportation remains Eurotunnel's spearhead, and continued to generate the majority of Shuttle service revenue. Truck revenues increased by 7%, due in particular to the decision to stop using intermediaries to market the service.

Revenues from the Railways are slightly higher (+2%) at £240 million. They include payments due under the Minimum Usage Charge (MUC), £65 million for 11 months of 2006. The ending of this arrangement on 30 November 2006 has deprived Eurotunnel of £6 million of revenue compared with 2005.

Eurotunnel's financial position

On 13 July 2006, the Joint Board decided to ask the Paris Commercial Court to place the company under its protection as part of a Safeguard Procedure (defined by French law 2005-845 of 26 July 2005). The Paris Commercial Court opened the Safeguard Procedure for 17 Eurotunnel companies on 2 August 2006.

In accordance with applicable laws, the Safeguard Procedure ended the alert procedure initiated by the "Commissaires aux Comptes" on 6 February 2006.

On 2 August 2006, Calyon and HSBC Bank plc, as the Agent Bank under the Credit Agreements, served notice of a default event relating to the Senior Debt, Fourth Tranche Debt, Tier 1A Debt, Tier 1 Debt, Tier 2 Debt and Tier 3 Debt, although they did not demand accelerated payment of the corresponding debts.

On 26 October 2006, the Joint Board approved, in accordance with the Safeguard Law, the terms of a Proposed Safeguard Plan devised by the company with the support of court-appointed judicial administrators and creditor representatives. The main aspects of this plan, the aim of which is to reduce debt by 54%, are as follows:

- The creation of a new parent company, Groupe Eurotunnel SA (GET SA), which will make a Tender Offer for Eurotunnel Units.

- The restructuring of the current £6.3 billion debt through the refinancing or restructuring of the various debt components. This will involve a new loan of £2.84 billion from an international banking consortium and the issue by GET SA of £1.275 billion of notes redeemable in shares (NRS). These NRS are redeemable in GET SA shares for a maximum term of three years and one month. 61.7% of these NRS are redeemable early in cash by the issuer.

- Current holders of Eurotunnel Units who tender their Units to the Tender Offer will, if they tender all their Units to the Offer and depending on how many NRS are redeemed in cash, receive at least 13% of GET SA's capital. They will be able to subscribe NRS up to a maximum nominal amount of £60 million and will receive share warrants exercisable at nominal value as part of the Tender Offer. They will also benefit from certain travel privileges.

On 18 December 2006, Eurotunnel's Joint Board approved the financing proposals for the Safeguard Plan drawn up by a consortium made up of Goldman Sachs and Deutsche Bank, which has since been joined by Citigroup. These proposals allow the Proposed Safeguard Plan to be financed in full through:

- a long-term loan of £1.5 billion and €1.965 billion, equal to a total of £2.84 billion, in the form of a traditional bank loan with a term of between 35 and 43 years depending on the tranche;
- the underwriting of the sterling- and euro-denominated NRS allotted to Tier 3 debt-holders in an amount equivalent to £965 million, allowing these debt-holders to receive cash instead of NRS if they so desire.

These proposals leave additional debt capacity of £225 million, allowing certain NRS to be redeemed in cash if required.

In its judgements dated 15 January 2007, the Paris Commercial Court approved the Proposed Safeguard Plan presented by Eurotunnel. Two Commissioners for the Execution of the Plan were appointed for a maximum term of 37 months.

More detailed financial and legal information about the Safeguard Plan is provided at the end of this note.

Safeguard Procedure: consequences on the financial statements and forecast cash flow in 2007

Impact on debt

The execution of the Safeguard Plan will lead to the restructuring of the current debt. As a result, medium- and long-term debt (non-current financial liabilities) has been reclassified as short-term debt (current financial liabilities).

Cancellation of interest-rate hedging contracts

In October 2006, the Court-appointed representatives ("Administrateurs Judiciaires") terminated the hedging contracts. Eurotunnel recorded the unwinding of these transactions and has accounted for the amounts due to the parties to these contracts under the Safeguard Plan.

Other operating expenses

Costs of £89 million have been accounted for relating to the Safeguard Procedure and to the financial restructuring.

Impact on the cash position in 2006

As part of the Safeguard Procedure, the payment of £26 million of trade, tax and employment-related liabilities relating to the period prior to 2 August 2006 has been suspended. £75 million of debt service payments have also been suspended.

Forecast cash flow in 2007

Based on forecasts made in late January 2007, the cash position is sufficient to cover expenses arising from the complete and definitive implementation of the financial restructuring within the specified timeframe. The financial restructuring will also give Eurotunnel access to an additional €75 million facility to deal with contingencies.

Going concern

Based on the Safeguard Plan and the implementation of the related financial restructuring, Eurotunnel's Combined Accounts were approved by the Joint Board on 6 March 2007 on a going concern basis.

The company's status as a going concern depends directly on the success of the restructuring approved by the Paris Commercial Court. This requires: the Tender Offer to be a success, the Term Loan to be drawn and any legal action aimed at blocking the Safeguard Plan to fail.

- The Tender Offer requires a minimum acceptance rate of 60%. If the proportion of Units tendered to the Tender Offer is lower than 60%, and provided that GET SA has not abandoned this threshold in accordance with applicable regulations, this Tender Offer acceptance condition would not be met.
- The drawing of the Term Loan, as with any credit agreement of this type, is subject to several conditions that must be met by 30 June 2007, some of which may fall outside of Eurotunnel's control. If these conditions are not met and if the Lenders do not waive them, Eurotunnel would be unable to carry out the cash redemptions and payments specified by the Safeguard Plan.
- Eurotunnel has been, is currently and may in future be involved in certain administrative or legal procedures, particularly in France and the UK. Some of these procedures, if successful, could delay or threaten the implementation of the Safeguard Plan. Some note holders have lodged various legal actions challenging the decision of the Paris Commercial Court of 15 January 2007 to approve the Safeguard Plan. These actions relate principally to the manner in which the meetings were convened and conducted under the Safeguard Procedure. At this stage, these actions would not prevent the Safeguard Plan from proceeding.

Some aspects of the Safeguard Plan may have to be adjusted in order to be implemented effectively. The type and extent of these adjustments cannot be gauged at the moment. Such adjustments, if they became necessary, would fall under the regulatory framework governing the execution of the Safeguard Plan.

In the event that all of the elements of the Safeguard Plan are not put in place, Eurotunnel's ability to trade as a going concern would not be assured. The Combined Accounts would be subject to certain adjustments, the amounts of which cannot be measured at present. They would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities. The asset value on

liquidation has been estimated by the valuer/auctioneer appointed by the Safeguard Procedure at £890 million.

Negative equity

The recognition of impairment charges at 31 December 2005 caused Eurotunnel's main companies (EPLC, ESA, FM and CTG) to have negative total equity.

Under the Safeguard Plan, GET SA will reconstitute these companies' equity through the capitalisation of debt.

Litigation

Eurotunnel and the Railways (SNCF and British Railways Board) reached an agreement on 24 July 2006 ending the dispute that began in 2001 relating to the calculation of their contribution to the Channel Tunnel's operating costs.

This dispute was referred to a court of arbitration, which had issued a ruling for the period from 1997 to 2002. An initial partial agreement was reached in December 2005 between Eurotunnel and the Railways covering the period from 1999 to 2004.

Under the 24 July 2006 agreement, Eurotunnel agreed to reduce the Railways' contribution for the non-time barred years, and for 2003 and 2004, by an annual amount of £3 million, making a total of £15 million. It also agreed to set up a simple and fair system for sharing operating expenses from 2005 onwards.

The new agreement is definitive and brings to an end the various disputes concerning operating costs. It confirms the agreement relating to the years up to 2004, settles the 2005 financial year and sets out a lump sum mechanism for the majority of operating costs for each of the years from 2006 to 2014 inclusive. Consultation mechanisms were also put in place to determine the Railways' contribution to renewal investments that concern them.

b. Detailed financial and legal aspects of the Safeguard Plan

Under the Safeguard Plan:

- A new group structure will be set up, including the creation of GET SA, which will be central to the reorganisation. GET SA's ordinary shares will be listed for trading on Euronext by Euronext™, included on the Official List of the United Kingdom Listing Authority and listed for trading on the London Stock Exchange.
- GET SA will make a Tender Offer allowing holders of Eurotunnel Units to receive GET SA ordinary shares and GET SA warrants in exchange for these Units.
- FM and EFL are the entities that contracted Eurotunnel's senior debt. They will take out a long-term loan that will enable, taking into account the cash flow available: (a) the refinancing of all current debt up to Tier 2; (b) to make cash payments to holders of Tier 3 debt and note-holders as set out in the Safeguard Plan; (c) to pay accrued interest on the current debt in accordance with the terms and limits set out in the Safeguard Plan; and (d) Groupe Eurotunnel to access a cash facility of more than €100 million to cover its operational requirements, including restructuring costs.
- A UK subsidiary of GET SA will issue notes redeemable in shares (NRS) for a total nominal amount of £571,042,142 and €1,032,248,700. The main characteristics of these NRS are as follows:
 - They will be automatically redeemed in GET SA ordinary shares between the 13th and the 37th month following their issue.

- They will be divided into two series, i.e. NRS I and NRS II. NRS I notes will not be redeemable in cash, whereas the issuer may elect to redeem NRS II notes in cash.
 - The redemption price of the NRS that the issuer elects to redeem in cash will be 140% of nominal value.
 - NRS II notes redeemable in cash will carry interest at 6% per year, while NRS I notes not redeemable in cash will pay interest at 3% per year.
 - Holders of Eurotunnel Units who tender their Units to the Tender Offer will be able to subscribe for NRS up to a maximum nominal amount of £60 million.
 - Under the Safeguard Plan, NRS will be allotted to:
 - Holders of Tier 3 debt, up to £430,523,751 and €783,729,300, in return for assigning all of their Tier 3 debt claims to the issuer of the NRS;
 - Note-holders, up to £104,827,303 and €183,547,000, in return for assigning all of their note claims to the issuer of the NRS; and
 - Tier 3 Cash Option Arrangers, for an amount of £35,691,088 and €64,972,400, pursuant to their undertaking to arrange the Tier 3 cash option.
 - The NRS will be listed for trading on Eurolist by Euronext™.
- As holders of capital securities in GET SA, Tier 3 debt-holders and note-holders who own NRS will be granted certain specific corporate governance rights (until all of NRS are redeemed in GET SA ordinary shares) through a preferred share issued by GET SA. This preferred share will be owned by a UK-registered company, owned in turn by Tier 3 debt-holders and note-holders who own NRS.
 - Monetisation arrangements will be put in place for NRS, allowing Tier 3 debt holders to exercise the Tier 3 cash option instead of receiving NRS, and allowing other Tier 3 debt-holders and note-holders to finance the corresponding cash payment by subscribing in cash the NRS to which the Tier 3 debt-holders exercising the Tier 3 cash option were entitled. Four Tier 3 debt-holders representing €397,146,552.43 and £304,606,625.20 of the Tier 3 debt have elected to exercise the cash option. The NRS that became available as a result have been fully subscribed by other Tier 3 debt-holders and by a large proportion of note-holders.
 - GET SA will issue GET SA warrants exercisable in the event of additional value crystallising in Groupe Eurotunnel. The warrants will be listed on Eurolist by Euronext™. 55% of them will be allotted to Unit-holders tendering their Units to the Tender Offer and 45% to note-holders.
 - ESA and EPLC's capital structure will be reorganised as soon as the Tender Offer closes. This will involve the UK subsidiary of GET SA that issues the NRS capitalising some or all of the Tier 3 assigned to it as part of the Safeguard Plan. This capitalisation of debt will take the form of ESA and EPLC capital increases reserved for this UK subsidiary of GET SA. In addition, similar debt capitalisation transactions will be carried out for FM, CTG and EFL.
- The other main events arising during 2006 and in the early part of 2007 are described in the Business Review.

Results

The Combined Accounts for 2005, which were approved by the Joint Board on 6 March 2007 and were included in the opening balance sheet at 1 January 2006, will be submitted to shareholders who will be called upon to approve the 2005 and 2006 accounts.

The loss for 2005 is included in the retained earnings at 1 January 2006.

The loss for the year amounted to £143 million.

2 Basis of preparation and significant accounting policies

Declaration of conformity

The Combined Accounts have been prepared in accordance with those IFRS standards as adopted by the European Union up to 31 December 2006. No standards published by the IASB but not yet adopted by the European Union at 31 December 2006 have been applied in anticipation.

a. Basis of preparation and presentation

i) The Combined Accounts consist of the combination of the accounts of the EPLC Group and of ESA and its subsidiaries as set out in the table on page 42.

During the second half of 2006, IFRIC12 was adopted relating to concession contracts. Eurotunnel has control over the nature and price of the services it provides, and therefore does not meet the criteria of this new interpretation, and applies IAS16 on property, plant, and equipment, and IAS37 on provisions.

The Combined Accounts at 31 December 2006, prepared in accordance with the principles described below, also constitute the Consolidated Accounts of ESA according to French law. The standard IAS27 on Consolidated Accounts does not deal specifically with Combined Accounts. Eurotunnel has decided to continue to publish its consolidated accounts as Combined Accounts.

As indicated in note 1, the going concern basis is dependent on Eurotunnel's ability to put in place the financial restructuring plan ratified by the Paris Commercial Court. If such a plan was not successful and Eurotunnel's ability to trade as a going concern was not assured, certain adjustments would need to be made to the accounts. Those adjustments would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities. Such amounts cannot be measured at present. Within the French and British legal frameworks, the Lenders may seek to exercise the right to substitution included in the Concession Agreement and their security rights over assets as set out in the Credit Agreements.

ii) Basis of consolidation

Eurotunnel's accounts are prepared as at 31 December. Companies acquired or formed during the year are consolidated as from their date of acquisition or formation. Two subsidiaries of ESA were not consolidated as they remained dormant or were not material during 2006. These companies had no off-balance sheet liabilities.

The special purpose vehicles Fixed-Link Finance BV (FLF) and Tunnel Junior Debt Holdings Limited (TJDH), set up in connection with the repackaging of £1.1 billion of Junior Debt completed in 2001, were not previously consolidated in the Group accounts in accordance with French GAAP. The consolidation of these two entities would increase Eurotunnel's issued capital and reserves attributable to equity by approximately £120 million at 1 January 2004 and decrease the Junior Debt by the same amount. However, as this benefit could only be realised after the complete reimbursement of the FLF debt from the bond holders, Eurotunnel, with the prospect of a significant financial restructuring, has not modified the amount of its Junior Debt as it does not consider itself to have control over these entities. Therefore, Eurotunnel has not consolidated FLF and TJDH.

For the purposes of consolidation, Eurotunnel comprises the following companies:

	Class of share	Country of registration or incorporation	Eurotunnel P.L.C.		Eurotunnel SA		Total
			% of shareholding held by				
			Holding company	Subsidiaries	Holding company	Subsidiaries	
Companies included in the consolidation in 2005:							
Cheriton Leasing Limited	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 1 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 2 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 3 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 5 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 6 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 7 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 8 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 9 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 10 Limited ²	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 11 Limited ²	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 15 Limited ²	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 16 Limited ²	Ordinary	England		100			100
Cheriton Resources 17 Limited ¹	Ordinary	England	100				100
Cheriton Resources 20 Limited ²	Ordinary	England	100				100
Eurotunnel Developments Limited	Ordinary	England	100				100
Eurotunnel Finance Limited	Ordinary	England	79			21	100
EurotunnelPlus BV	Ordinary	Netherlands				100	100
EurotunnelPlus Distribution SAS	Ordinary	France				100	100
EurotunnelPlus GmbH	Ordinary	Germany				100	100
EurotunnelPlus Limited	Ordinary	England		100			100
EurotunnelPlus SAS	Ordinary	France				100	100
EurotunnelPlus SL	Ordinary	Spain				100	100
Eurotunnel Services GIE	–	France	20	27.9	30	22.1	100
Eurotunnel Services Limited	Ordinary	England		75		25	100
Eurotunnel Trustees Limited ²	Ordinary	England		100			100
Fixed-Link Finance 2 BV	Ordinary	Netherlands	-	-	-	-	-
France Manche SA	Ordinary	France			99.9		99.9
Gamond Insurance Company Limited	Ordinary	Guernsey		100			100
Le Shuttle Holidays Limited ²	Ordinary	England		100			100
Orbital Park Limited	Ordinary	England		100			100
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinary	England	100				100
Companies consolidated in 2006 for the first time:							
Europorte 2 SAS ²	Ordinary	France	100				100
Eurotunnel SE	Ordinary	Belgium		50		50	100

¹ Following the sale of the assets of Port Maritime Security International Limited in 2006, the company changed its name to Cheriton Resources 17 Limited.

² These companies had no significant activity during 2006.

iii) Transactions between the members of the Eurotunnel Group have been eliminated.

iv) The accounts of the ESA Group have been converted into £ as follows:

- share capital, share premium account, retained reserves brought forward, Concession property, plant and equipment and depreciation at historical rates;
- all other assets and liabilities at the rate ruling at the balance sheet date; and
- income statement items, with the exception of depreciation, at an average rate for the year.

Exchange differences arising from the application of the above are included in the currency translation reserve in the balance sheet.

The closing and average €/£ exchange rates used to prepare the Combined Accounts are as follows:

(€/£)	2006	2005
Closing rate	1.489	1.459
Average rate	1.462	1.465

v) Use of estimates and judgements

The preparation of the combined financial statements requires estimates and assumptions to be made that affect the reported amounts of assets and liabilities and the reported amounts of revenues and expenses for the period of the combined financial statements.

The Board regularly reviews its valuations and estimates based on its experience and various other factors considered relevant for the determination of reasonable and appropriate estimates of the assets' and liabilities' carrying value. The actual results could differ significantly from these estimates depending on different conditions and hypotheses.

The use of estimations concerns mainly the impairment of property, plant and equipment (see note 6) and the provision for financial restructuring and the Safeguard Plan (see note 17).

vi) Segment reporting

Eurotunnel's primary activity is the operation of the Fixed Link, divided into different types of users: Shuttle and Railways. Consequently, Eurotunnel presents its operating activities in one reportable segment within the meaning of IAS14.

b. Principal accounting policies

i) Cost and revenue sharing

The Concession requires that Eurotunnel shall share equally the cost price of the Project and all revenues and costs relating to the operation of the Fixed Link between the UK and French companies.

- Concession property, plant and equipment: all costs and revenues arising either directly or indirectly from the design, financing and construction of the Project are capitalised and shared between CTG and FM, and shown as property, plant and equipment. Adjustments are made within property, plant and equipment to equalise the cost between the concessionaires.
- Operating revenues and costs: all revenues and costs arising from the operation of the Concession are accounted for in the income statement of the Partnership and shared equally between the concessionaires. Revenues and costs arising in Eurotunnel Group companies which do not relate

to the operation of the Concession are not subject to these sharing arrangements.

ii) Property, plant and equipment, and depreciation

Items of property, plant and equipment are stated at cost less accumulated depreciation and impairment losses.

Property, plant and equipment are depreciated on a systematic basis in order to write down the costs of assets over their expected useful lives as follows:

Tunnels	life of Concession
Terminals and related land	10 years – life of Concession
Fixed equipment and machinery	5 years – life of Concession
Rolling stock	5–60 years
Freehold land	not depreciated
Office equipment	3–10 years

The expected useful lives of the assets are kept under review and revised when necessary, according to experience.

Non-renewable Concession property, plant and equipment is depreciated over the life of the Concession on a straight line basis. Depreciation on renewable assets is calculated on a straight line basis.

As all property, plant and equipment will be written down to £nil at the end of the Concession, depreciation of the final renewal cost of renewable assets will be based on the residual duration of the Concession.

iii) Impairment of property, plant and equipment

The carrying amounts of the Group's assets are reviewed at each balance sheet date to determine whether there is any indication of impairment. If any such indication exists, the asset's recoverable amount is estimated. The recoverable amount of assets is the greater of their net selling price and value in use. In assessing value in use, the estimated future cash flows are discounted to the present value using a discount rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the asset. An impairment loss is recognised whenever the carrying amount of an asset exceeds its recoverable amount.

iv) Retirement liabilities

The Group provides for its contractual obligations for retirement indemnities of employees under French contracts, and for the defined benefit retirement schemes of employees under UK contracts operated by the Eurotunnel P.L.C. Group, the assets of which are held separately from those of Eurotunnel. The current service cost of the period, determined by the projected unit of credit method, is accounted for in operating costs. Actuarial differences are dealt with using the "corridor" approach, with any excess or shortfall outside the corridor being amortised over the average remaining working lives of the beneficiaries, and are shown in operating costs.

v) Provisions

Provisions are recognised when there exists a legal or constructive obligation stemming from a past event and when the future cash flows can be reliably estimated. Eurotunnel provides for costs of restructuring when detailed restructuring plans are approved, the features of the plans have been announced and implementation has commenced.

vi) Financial instruments

Financial assets include cash and cash equivalents, trade receivables and the positive valuation of derivatives. Financial liabilities include borrowings, trade payables and the negative valuation of derivatives. Financial assets and liabilities are classified within current assets or liabilities in the situation where the residual maturity is less than 12 months.

Trade receivables and payables

Trade receivables and payables are measured at amortised cost.

Borrowings

Borrowings are measured at amortised cost. The amortised cost at the initial recognition date of the financial liability is equal to the consideration in cash received less transaction costs. Subsequently, the amortised cost is adjusted for the amortisation of the difference between the initial amount and the maturity amount according to the effective interest method.

The interest expense is recognised at a constant interest rate over the expected maturity of financial liabilities according to the effective interest method.

The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash payments through the expected life of the borrowing. The effective interest rate is calculated according to the forecast cash flows to be paid on each series of the financial debt. The calculation includes transaction costs and all other premiums or discounts.

Derivatives

Derivatives are measured at their fair value. The profit or loss resulting from the re-evaluation of the fair value is accounted for immediately in the income statement. However, gains and losses on qualifying hedging options are recorded in the income statement depending on the nature of the element to which it relates.

For the purpose of interest rate risk hedges, Eurotunnel carries the following derivative instruments: purchased collars, purchased caps and a swap transaction.

Hedging options that meet the hedging criteria set forth by IAS39 are accounted for according to the cash flow hedge model. Gains and losses on qualifying hedging options are recorded in a separate component of equity, excluding the ineffective portion and the time value of options which are recorded in the income statement for the reporting period, and the gains and losses recorded in equity are accounted for in the income statement over the life of the instrument.

The outstanding swap transactions are designed to convert a portion of the interest expense from fixed to floating and are designated as a fair value hedge of financial liabilities. Changes in the fair value of the hedged debt are recorded in the income statement, with equal and opposite changes recognised in the fair value of the hedging swap.

vii) Foreign exchange

Transactions in foreign currencies are converted into the reporting currency of each individual company at the rate of exchange ruling at the date of the transaction. Assets and liabilities denominated in foreign currencies other than those mentioned in note 2.a.iv are translated at the rate ruling at the balance sheet date. Exchange differences are dealt with in the income statement.

viii) Inventories

In respect of properties, cost comprises the purchase price of property, development costs, and, where appropriate, a proportion of attributable financing costs during the development period. They are stated at the lower of cost and net realisable value.

ix) Share based payments

Eurotunnel accounts for share options granted to its staff members in accordance with IFRS2. The options are valued at the date on which they are granted using the Binomial model. Any variations in value occurring after the grant date are not taken into account. The value is charged to employee benefit expenses on a straight line basis between the date of the grant and the maturity date (the vesting period), with an equal and opposite entry directly to issued capital and reserves attributable to equity.

x) Revenue recognition

Revenue comprises the value of sales of services and goods receivable in the normal course of business (excluding VAT). Revenue is recognised on the date the service is rendered. Eurotunnel's activity is the provision of transportation services between the UK and France and activities ancillary thereto, including development activities.

xi) Taxation

Income tax on the profit or loss for the year comprises current and deferred tax. Income tax is recognised in the income statement except to the extent that it relates to items recognised directly in equity, in which case it is recognised in equity. Current tax is the expected tax payable on the taxable income for the year, using tax rates enacted or substantively enacted at the balance sheet date, and any adjustment to tax payable in respect of previous years.

Deferred tax is provided using the balance sheet liability method, providing for temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes. The amount of deferred tax provided is based on the expected manner of realisation or settlement of the carrying amount of assets and liabilities, using tax rates enacted or substantively enacted at the balance sheet date. A deferred tax asset is recognised only to the extent that it is probable that future taxable profits will be available against which the asset can be utilised.

3 Revenue

Revenue is analysed as follows:

(£'000)	2006	2005
Shuttle services	317,975	295,523
Railways *	239,728	234,729
Non-transport activities	9,897	11,212
Total	567,600	541,464

* Including £64,821,000 in 2006 relating to the Minimum Usage Charge under the terms of the contract between the rail companies and Eurotunnel (2005: £71,996,000).

4 Employee numbers and employee benefit expense

	2006	2005
Number of persons employed by Eurotunnel at 31 December ¹	2,269	2,610
Average number of persons employed by Eurotunnel ¹	2,379	3,017
Employee benefit expense (£'000) ²	83,116	97,834

¹ Including directors.

² Including employment costs and directors' remuneration.

The reduction in staff numbers during the second half of 2005 and in 2006 is as a result of the operational restructuring.

5 Remuneration of members of the Joint Board and senior executives

a. The total remuneration for all members of the Joint Board who served during 2006 was £377,159 (2005: £523,729) before pension contributions.

b. The total remuneration for members of the Executive Committee (excluding executive directors) is detailed in the table below. There were 11 members of the Executive Committee at 31 December 2006 (10 at 31 December 2005), 3 of whom were members of a UK pension scheme as described in note 19 (3 at 31 December 2005).

(£'000)	2006	2005
Current employment benefits	1,264	1,382
Post employment benefits	36	88
Payments in respect of termination of service	-	281
Cost of share based payments	101	122
Total	1,401	1,873

6 Property, plant and equipment

Concession property, plant and equipment

(£'000)	Assets in course of construction	Tunnels	Terminals and related land	Fixed equipment and machinery	Rolling stock	Office equipment	Other property, plant and equipment	Total
Cost								
At 1 January 2006	34,621	4,494,966	1,433,717	2,388,305	1,446,471	72,830	38	9,870,948
Additions	9,589	-	97	465	1,419	1,247	2	12,819
Transfers	(20,402)	-	172	108	19,158	964	-	-
Disposals	-	-	(246)	(6,639)	(8,400)	(7,177)	-	(22,462)
At 31 December 2006	23,808	4,494,966	1,433,740	2,382,239	1,458,648	67,864	40	9,861,305
Depreciation								
At 1 January 2006	-	1,909,067	661,720	1,347,664	813,414	61,099	8	4,792,972
Charged in the year	-	32,024	13,690	33,206	33,230	3,106	7	115,263
Released on disposals	-	-	(14)	(6,618)	(8,400)	(7,173)	-	(22,205)
At 31 December 2006	-	1,941,091	675,396	1,374,252	838,244	57,032	15	4,886,030
Net book value								
At 1 January 2006	34,621	2,585,899	771,997	1,040,641	633,057	11,731	30	5,077,976
At 31 December 2006	23,808	2,553,875	758,344	1,007,987	620,404	10,832	25	4,975,275

Cost								
At 1 January 2005	39,143	4,494,966	1,432,809	2,388,625	1,422,293	72,935	4	9,850,775
Additions	15,311	-	190	280	5,974	741	34	22,530
Transfers	(19,833)	-	1,385	168	18,280	-	-	-
Disposals	-	-	(667)	(768)	(76)	(846)	-	(2,357)
At 31 December 2005	34,621	4,494,966	1,433,717	2,388,305	1,446,471	72,830	38	9,870,948
Depreciation								
At 1 January 2005	-	970,494	375,683	940,515	558,143	53,276	4	2,898,115
Charged in the year	-	41,280	18,243	46,809	35,670	4,596	4	146,602
Impairment	-	897,293	267,872	361,097	219,667	4,071	-	1,750,000
Released on disposals	-	-	(78)	(757)	(66)	(844)	-	(1,745)
At 31 December 2005	-	1,909,067	661,720	1,347,664	813,414	61,099	8	4,792,972
Net book value								
At 1 January 2005	39,143	3,524,472	1,057,126	1,448,110	864,150	19,659	-	6,952,660
At 31 December 2005	34,621	2,585,899	771,997	1,040,641	633,057	11,731	30	5,077,976

In France, all immovable property, plant and equipment within the Concession area is the property of the French State and will revert to it on the expiry of the Concession period (2086). In the UK, the Government has required CTG to transfer to it the title to freehold land and property acquired for the purpose of construction and operation of the Project and in exchange has granted leases for the duration of the Concession. On the expiry of the Concession, the interest of the concessionaires in all movable property and intellectual property rights necessary for the operation of the Concession will become, without payment, the joint property of the two States. The early replacement of the structure of certain Truck Shuttle wagons between 2009 and 2011 has led Eurotunnel to revise the expected useful life of these components (originally 30 years), which has resulted in an additional depreciation charge of £4.9 million.

Impairment of property, plant and equipment

The valuation of assets is carried out in accordance with IAS36, which defines the recoverable value of an asset as the greater of its net selling price and value in use. The value in use results from the discounted forecast future operating cash flows (after capital expenditure), and by using the Adjusted Present Value (APV) methodology. At 31 December 2005, Eurotunnel updated its impairment calculation taking into account the provisions of the Safeguard Plan which resulted in an implicit discount rate of 8.4%, and as a result of which an additional impairment charge of £1,750 million was made. At 31 December 2006, no further indication of impairment was identified by Eurotunnel using an implicit discount rate of 8.4%. Relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use. By way of example, a variation of 0.10% in the implicit discount rate would correspond to a change in the value in use of assets of approximately £92 million, and a variation of 0.50% in the implicit discount rate would correspond to a change of approximately £489 million.

7 Other operating income and (expenses)

(£'000)	2006	2005
Release of advances from the Railways	97,985	-
Financial restructuring and Safeguard Procedure	(89,515)	(9,548)
Operational restructuring	-	(11,556)
Other	(3,649)	(6,559)
Total	4,821	(27,663)

The advances from the Railways were received under the Minimum Usage Charge clause of the Railway Usage Contract. These advances were repayable under certain conditions by deduction from future payments owed by the Railways. The guarantee period having expired, these advances do not have to be repaid, and they were credited to the income statement in 2006.

8 Cost of servicing debt (gross)

(£'000)	2006	2005
Interest on loans	295,503	242,525
Effective rate adjustment	22,683	46,336
Charges relating to hedging instruments	18,591	50,726
Total	336,777	339,587

Information relating to the Eurotunnel's financial liabilities and hedging instruments is presented in note 20.

9 Other financial income and (charges)

(£'000)	2006	2005
Variation in value of financial instruments	3,697	4,299
Exchange gains	1,776	2,955
Exchange losses	(1,769)	(2,190)
Provision for depreciation and risks*	(37,960)	(17,216)
Other	-	(73)
Total	(34,256)	(12,225)

* The provision for risks was made to cover the risks associated with certain financial contracts within the framework of the financial restructuring.

10 Income tax expense

a. Current taxation

No corporation tax arises on the result for the year of the Eurotunnel Group (2005: £nil) with the exception of the minimal legal obligations for the ESA Group.

At 31 December 2006, excess management charges and losses carried forward of £2,391 million (2005: £2,467 million) were available for offset against certain future EPLC Group income. At 31 December 2006, EPLC had capital allowances available for future offset against profits of £1,410 million (2005: £1,398 million) and industrial buildings allowances of £760 million (2005: £823 million).

In 2002, ESA re-elected, for a further five-year period, to group its taxable profits and losses with those of FM, Eurotunnel Participation 1, Eurotunnel Participation 2 and EurotunnelPlus Distribution. In 2005, Europorte 2 was integrated into the tax group. In 2006, EurotunnelPlus SAS was integrated into the tax group. The ESA Group has provided for its minimal legal tax obligations amounting to €260,000. In France, ESA Group cumulative tax losses of €1,371 million (2005: €1,258 million) can be carried forward indefinitely.

Factors affecting the tax charge for the period

(£'000)	2006	2005
Loss for the year	(142,881)	(1,971,403)
Expected tax at national rates*	(44,825)	(619,510)
Effects of:		
- Non-tax deductible items	136	201
- Temporary differences	59,921	479,799
- Unrecognised tax credits used in year	(61,461)	(18,851)
Unrecognised tax losses	46,229	158,361
Minimum tax	178	31
Current tax charge for the year	178	31

* UK: 30%, France: 33%.

b. Deferred taxation

No potential deferred tax asset has been recognised.

11 Loss per Unit

(in pence)	2006	2005
Basic	(5.6)	(77.4)
Diluted	(5.6)	(77.4)

The basic loss per Unit for the year is calculated using the weighted average number of Units in issue during the year of 2,546,156,268 (2005: 2,546,114,213) and the loss for the year of £142,881,000 (2005 loss: £1,971,403,000).

12 Inventories

Inventories comprise development land in the UK amounting to £44,000 (2005: £773,000).

13 Trade receivables

Trade receivables of £51 million (2005: £42 million) are due within one year and are stated net of bad debt provisions of £3 million (2005: £3 million).

14 Other financial assets and liabilities

Other financial assets and other financial liabilities relate mainly to leasing companies that Eurotunnel holds in the UK which had debt outstanding of £5 million at 31 December 2006 (2005: £128 million).

This debt is fully secured on an equivalent amount of lease receivables due to the companies. Through these transactions, Eurotunnel has been able to obtain immediate value in cash for a proportion of its tax losses in the UK by the future surrendering of such losses by way of group relief to the leasing companies. The significant reduction in 2006 in the other financial debtors and creditors results from lease terminations.

During the year, the interest receivable and similar income arising in the leasing companies amounted to £7 million (2005: £7 million). This is matched by an equivalent amount in interest payable.

15 Cash and cash equivalents

a. Cash equivalents

These represent short-term investments, primarily certificates of deposit, Sicav (the French equivalent of mutual funds) and deposit accounts.

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Investments in £	89,410	42,725
Investments in €	82,590	11,274
Sub-total	172,000	53,999

b. Cash

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Cash at bank and in hand	17,499	64,445
Total	189,499	118,444

At 31 December 2006 and 2005, the market value of investments in £ and € equated to their book value.

c. Movement during the year

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Cash and cash equivalents at 1 January	118,444	181,224
Increase/(decrease) in cash in period	71,190	(60,000)
Increase/(decrease) in interest receivable	411	(890)
Bank overdrafts	179	22
Effect of movement in exchange rate	(725)	(1,912)
Cash and cash equivalents at 31 December	189,499	118,444

As a result of the Safeguard Procedure, the payment of outstanding amounts for goods, services, taxation and social security charges incurred prior to 2 August 2006 was suspended amounting to approximately £26 million, and they remained suspended at 31 December 2006.

With effect from the same date, payments relating to servicing the debt were also suspended, which had a positive effect on the cash flow at the end of 2006 of approximately £75 million.

16 Share capital and share premium account

(£'000)	EPLC	ESA	Total
Share capital (Units)			
At 1 January 2006:			
2,546,114,213 shares of £0.01 each	25,460	–	25,460
2,546,114,213 shares of €0.15 each	–	259,940	259,940
	25,460	259,940	285,400
Issued during the year:			
50,000 shares of £0.01 each	1	–	1
50,000 shares of €0.15 each	–	5	5
	1	5	6
At 31 December 2006:			
2,546,164,213 shares of £0.01 each	25,461	–	25,461
2,546,164,213 shares of €0.15 each	–	259,945	259,945
	25,461	259,945	285,406
Share premium account			
At 1 January 2006	1,232,769	1,135,620	2,368,389
Premium on shares issued in the year	5	3	8
At 31 December 2006	1,232,774	1,135,623	2,368,397

a. On 13 August 1986, a Corporate Structure Agreement was entered into between, among others, EPLC, ESA, CTG and FM. This provides, inter alia, for the “twinning” of the shares of EPLC and ESA whereby one share in each of these companies together constitute one “Unit”. The Articles of Association of EPLC and the “statuts” of ESA restrict transfers of shares to simultaneous transfers of equal numbers of shares in each company.

b. A share option scheme was approved at the extraordinary general meetings of EPLC and ESA held on 23 May 1991 enabling eligible employees of Eurotunnel, including executive directors, to be granted options to subscribe for Units. These authorities expired in 1996. All remaining options granted

under this scheme lapsed in 2005³ and no options were exercised in 2006.

On 6 May 1999, new French and UK share option schemes were approved at the annual general meetings of EPLC and ESA enabling eligible employees of Eurotunnel, including executive directors to be granted options to subscribe for Units. A Save-As-You-Earn (“ShareSave”) scheme reserved for UK employees was also approved. The authority to grant options under these schemes expired in 2004, and accordingly no options were granted in the year. During 2006, 50,000 Units were issued upon the exercise of options following the departure of a beneficiary, in accordance with the rules of the 1999 scheme. 10,877,658 options lapsed in 2006.

Share options

Date of grant	Number of options ²			Exercise price		Exercisable	
	At 1 January 2006	Lapsed/exercised during the year	At 31 December 2006	£	€	From	to
18 June 1999	4,173,004	1,011,253	3,161,751	0.95	1.46	18.06.2002	17.06.2009
24 November 1999	5,346,000	927,000	4,419,000	0.81	1.27	24.11.2002	23.11.2009
31 March 2000 ¹	3,319	3,319	-	0.61	-	01.05.2005	31.10.2005
31 March 2000	2,584,482	553,203	2,031,279	0.76	1.24	31.03.2003	30.03.2010
16 March 2001 ¹	364,946	343,171	21,775 ³	0.62	-	01.05.2006	31.10.2006
16 March 2001	2,959,790	666,654	2,293,136	0.77	1.26	16.03.2004	15.03.2011
1 May 2002 ¹	475,678	175,927	299,751	0.54	-	01.06.2007	30.11.2007
1 May 2002	3,857,669	911,992	2,945,677	0.67	1.09	01.05.2005	30.04.2012
21 March 2003 ¹	5,964,515	1,174,752	4,789,763	0.21	-	01.05.2008	31.10.2008
21 March 2003	10,438,048	2,484,020	7,954,028	0.26	0.39	21.03.2006	20.03.2013
27 February 2004 ¹	2,016,816	497,489	1,519,327	0.28	-	01.04.2009	30.09.2009
27 February 2004	9,354,169	2,128,878	7,225,291	0.35	0.52	27.02.2007	26.02.2014
Total	47,538,436	10,877,658	36,660,778				

¹ Granted under ShareSave scheme.

² Maximum number of options based on options in circulation at 31 December 2006.

³ Under certain conditions, the date of exercise may be extended beyond the normal expiry date.

See page 58 for exercise conditions.

17 Provisions

(£'000)	At 1 January 2006	Charge to income statement	Provisions utilised	Exchange difference	At 31 December 2006
Operational restructuring	14,025	-	(7,881)	(132)	6,012
Financial restructuring and Safeguard Plan	-	69,328	-	(792)	68,536
Other	5,380	2,951	(5,319)	(67)	2,945
Total	19,405	72,279	(13,200)	(991)	77,493

There were no unspent provisions released to the income statement during 2006.

The provision for the operational restructuring corresponds to the estimated remaining cost of Eurotunnel's commitments.

The provision for financial restructuring and the Safeguard Plan covers the committed and estimated costs of the financial restructuring as well as certain specific risks associated with the implementation of the Safeguard Plan.

18 Movement in issued capital and reserves attributable to equity

(£'000)	Issued share capital	Share premium account	Other reserves*	Retained earnings	Cumulative translation reserve	Total
At 1 January 2005	285,400	2,368,389	(108,254)	(2,083,227)	79,387	541,695
Loss for the year				(1,971,403)		(1,971,403)
Valuation of hedging contracts			37,169			37,169
Share based payments				553		553
Translation adjustments					83,761	83,761
At 31 December 2005	285,400	2,368,389	(71,085)	(4,054,077)	163,148	(1,308,225)
Increase in capital	6	8				14
Loss for the year				(142,881)		(142,881)
Valuation of hedging contracts			74,568			74,568
Share based payments				259		259
Translation adjustments					61,062	61,062
At 31 December 2006	285,406	2,368,397	3,483	(4,196,699)	224,210	(1,315,203)

* Including a hedging reserve of £nil at 31 December 2006 (31 December 2005: debit of £74,568,000). See note 20c.

19 Retirement benefits

a. UK employee defined benefit obligations

In the UK, Eurotunnel operates two pension schemes (The Channel Tunnel Group Pension Fund and The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund) providing defined benefits based on final pensionable pay. The characteristics of these two schemes are similar and the assets of each are held in separate trustee administered funds.

The Channel Tunnel Group Pension Fund was closed to new entrants with effect from 1 October 2006 although it remains open to employees of ESL who were active members of the

Fund as at 30 September 2006, in respect of the accrual of further benefits on and after 1 October 2006.

The valuation has been prepared by an independent qualified actuary to take account of the requirements of IAS19 in order to assess the liabilities and assets of the scheme as at 31 December 2006. Scheme assets are stated at their fair value as at 31 December 2006.

Set out below is a summary of the overall IAS19 defined benefit pension schemes' liabilities. The fair value of the schemes' assets, which are not intended to be realised in the short term and may be subject to significant change, and the present value of the schemes' liabilities, which are derived from cash flow projections over long periods and thus inherently uncertain were:

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Analysis of plan assets:			
Equities	69,936	59,293	45,212
Bonds	28,653	27,493	19,322
Other	283	638	664
Fair value of plan assets on 31 December:	98,872	87,424	65,198
Present value of funded obligations	120,237	118,488	88,622
Present value of net obligations	21,365	31,064	23,424
Unrecognised actuarial gains and (losses)	(9,940)	(17,490)	(4,724)
Recognised liability for defined benefit obligations (see below)	11,425	13,574	18,700

Assumptions

Principal actuarial assumptions at the balance sheet date (expressed as weighted averages):

	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Expected return on plan assets:			
Equities	7.6%	7.8%	7.8%
Government Bonds	4.1%	4.5%	4.5%
Other	3.7%	3.7%	3.7%
Discount rate	5.0%	4.7%	5.3%
Future salary increases	4.4%	4.2%	4.2%
Inflation rate	2.9%	2.7%	2.7%
Future pension increases	2.9%	2.7%	2.7%

Movements in the present value of defined benefit obligations

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Opening liability	118,488	88,622	73,567
Current service costs	3,922	5,080	4,390
Interest on obligation	5,517	4,665	3,933
Contributions received from employees	1,284	1,508	1,379
Benefits paid	(2,197)	(4,298)	(1,477)
Actuarial gain/(loss) on plan assets and curtailment	(6,777)	22,911	6,830
Closing liability	120,237	118,488	88,622

Movements in the fair value of plan assets

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Fair value of plan assets on 1 January	87,424	65,198	55,325
Contributions received from employer	6,143	8,787	3,947
Contributions received from employees	1,284	1,508	1,379
Benefits paid	(2,197)	(1,321)	(1,477)
Expected return on plan assets	5,849	4,742	3,918
Actuarial gain/(loss) on plan assets	369	8,510	2,106
Fair value of plan assets on 31 December	98,872	87,424	65,198

Movements in the net liability for defined benefit obligations recognised in the balance sheet

(£'000)	2006	2005	2004
Opening net liability at 1 January	13,574	18,700	18,242
Company contributions paid	(6,143)	(8,787)	(3,947)
Cost of benefits	3,994	3,661	4,405
Closing net liability at 31 December	11,425	13,574	18,700

Expense recognised in the income statement

(£'000)	2006	2005	2004
Current service costs	3,922	5,080	4,390
Interest on obligation	5,517	4,665	3,933
Expected return on plan assets	(5,849)	(4,742)	(3,918)
Curtailment	-	(2,405)	-
Effect of asset ceiling	(39)	1,063	-
Amortisation of unrecognised actuarial differences	443	-	-
Total	3,994	3,661	4,405

In accordance with the corridor method, a charge of £443,000 was made to the income statement in 2006, corresponding to the amortisation of the excess of unrecognised actuarial differences beyond 10% of the gross value of the obligation which had not been accounted for in 2005. All costs in relation to the benefit are included in "Employee benefit expense".

b. French employee defined benefit obligations

In France, employees receive a lump sum payment on retirement in accordance with contractual requirements. The present value of unfunded French obligations at 31 December 2006 was £3,163,000 (2005: £3,100,000).

All costs in relation to this benefit are included in the income statement in "Employee benefit expense" comprising current service cost of £285,000 (2005: £328,000), the unwinding of the discount of £106,000 (2005: £134,000), and curtailment credit of £264,000 (2005: £787,000).

Principal actuarial assumptions at the balance sheet date (expressed as weighted averages):

	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Discount rate	4.1%	3.8%	4.2%
Future salary increases	2.6%	2.6%	2.6%
Inflation rate	1.8%	1.8%	1.8%

20 Financial liabilities

References in this note to financial liabilities relate exclusively to the debt in place at 31 December 2006, and not to that of the financial restructuring currently underway.

a. Analysis of financial liabilities

(£'000)	31 December 2005	31 December 2005 recalculated ¹	Repayment of debt	Settlement of interest ²	Contractual loans due < 1 year	Effective rate adjustment	Reclassification	31 December 2006
Participating Loan Notes	861,418	852,596					(852,596)	-
Senior and 4 th Tranche Debt	362,233	358,702			(4,170) ³		(354,532)	-
FLF2 (Tier 1A)	728,400	728,400				11,600	(740,000)	-
Junior Debt	3,203,520	3,167,305			(31,677)	8,356	(3,143,984)	-
Resettable Facility	461,532	455,401	(14)			2,640	(458,027)	-
Stabilisation Facility	538,482	532,948	(68)	21,886			(554,766)	-
Total non-current financial liabilities	6,155,585	6,095,352	(82)	21,886	(35,847)	22,596	(6,103,905)	-
Participating Loan Notes	-	-					852,596	852,596
Senior and 4 th Tranche Debt	3,959	3,879	(1,903)		4,170 ³		354,532	360,678
FLF2 (Tier 1A)	-	-					740,000	740,000
Junior Debt	-	-			31,677		3,143,984	3,175,661
Resettable Facility	-	-					458,027	458,027
Stabilisation Facility	-	-					554,766	554,766
Accrued interest:								
Loan notes	1,460	1,445		9,266				10,711
Loans	91,870	91,244		(9,638)				81,606
Unpaid interest	-	-		71,986				71,986
Interest on unpaid interest	-	-		1,036				1,036
Overdrafts	22	22		180				202
Total current financial liabilities	97,311	96,590	(1,903)	72,830	35,847	-	6,103,905	6,307,269
Total	6,252,896	6,191,942	(1,985)	94,716	-	22,596	-	6,307,269

¹ The debt at 31 December 2005 has been recalculated at the exchange rate of 31 December 2006 in order to facilitate comparison.

² Interest includes interest incurred during the year less interest paid in cash, or interest settled using the Stabilisation Facility for the last time in January 2006.

³ Including instalment of 4th Tranche due in December 2006, which under the terms of the Safeguard Procedure could not be paid.

The execution of the Safeguard Plan requires the existing debt of £6,307 million to be restructured by means of a new loan of £2,840 million and the issuing of NRS (Notes Redeemable in Shares) for a total of £1,275 million. For this reason, debt with medium and long term maturities (non-current financial liabilities) has been reclassified as short term debt (current financial liabilities). In January 2006, £3.9 million plus €6.0 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Resettable Advances which could not be paid from available cash flow. At the same time, £8.1 million plus €8.7 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Tier 3 of the Junior Debt which could not be paid from available cash flow.

On 15 May 2006, Eurotunnel converted the Resettable Advances into Bonds and the Stabilisation Advances into Notes in accordance with the terms of the Credit Agreements. France Manche issued 445,416 Resettable Bonds and 297,126 Stabilisation Notes. Eurotunnel Finance Ltd issued 158,889 Resettable Bonds and 197,809 Stabilisation Notes. Following the decision by the Paris Commercial Court on 2 August to open the Safeguard Procedure for the benefit of 17 of Eurotunnel's companies, all interest payments and debt repayments were suspended, and remained suspended at 31 December 2006. The €2.9 million debt repayment due in December 2006 for the 4th Tranche was not paid. Eurotunnel has accrued for all the interest on its debt including that which under the Safeguard Plan is suspended, as well as for related default interest. The arrangements set out in the Safeguard Plan relating to the cancellation of interest on notes and default interest have not been taken into account.

b. Details of debt (according to current Credit Agreements)

Participating Loan Notes

The Participating Loan Notes, comprising 423,570 stapled notes at 31 December 2006, issued at £1,000 in EFL and €1,508.18 in FM, carry a fixed rate of interest of 1%. With effect from the end of the Stabilisation Period (31 December 2005), they attract an additional variable coupon equal to 23.3% of the available net cash flow after debt service. These notes are repayable at the latest on 30 April 2040.

Senior Debt

Part of the Senior Debt (£140 million and €93 million) carries a variable rate of interest (EURIBOR/LIBOR) plus a margin of 1% and the remainder (€48 million) is at a fixed rate of interest. The Senior Debt is repayable between 2009 and 2012.

All debt is fully secured by guarantees given by Eurotunnel to the Lenders. No significant modification to the debt covenants was made during the year. Debt repayments from 2007 are as follows:

(in millions)	2007	2008	2009	2010	2011
£	14.1	28.2	77.4	91.4	91.4
€	35.4*	59.2	121.4	148.1	148.6
Combined (£)	39.7	68.0	158.9	190.9	191.2

* Including the €2.9 million repayment on the 4th Tranche not paid in 2006.

Since the end of the Stabilisation Period and in accordance with the current Credit Agreements, the following events of default would have been applicable:

i) The ratio of operating cash flow to debt service costs plus capital expenditure (a) is less than 1.0 for any year in the period from 2006 to 2011 and (b) is less than 1.2 for any year in the period from 2012 to 31 December 2025.

Fourth Tranche Debt

The Fourth Tranche Debt is drawn from the European Investment Bank and the European Coal and Steel Community. Part of the Fourth Tranche Debt denominated in euros (€117 million) carries a variable rate of interest (EURIBOR) plus a margin of 1% and the remainder (£47 million) is at a fixed rate of interest, including a margin of 1%. The Fourth Tranche Debt is repayable between 2006 and 2019.

Tier 1A

The Tier 1A Loans comprise three tranches of £335 million, £285 million and £120 million respectively. The £120 million tranche is repayable in a single instalment in 2026 and the other two tranches (comprising an aggregate of £620 million) are repayable in two equal successive annual instalments in 2027 and 2028. Interest accrues on the Tier 1A Loans at a fixed interest rate until maturity of 6.645% per annum in the case of the £620 million and 8.16% per annum in the case of the £120 million tranche.

Junior Debt

The Junior Debt carries a variable rate of interest (EURIBOR/LIBOR) with a margin of 1.25%. This debt is repayable between 2007 and 2025.

Resettable Facility (Advances and Bonds)

As indicated above, the Resettable Advances were converted into Bonds at Eurotunnel's option on 15 May 2006.

Since 26 January 2004, the Resettable Facility has carried interest at a rate fixed in relation to UK and French government bond rates with a margin of 0.5%. With effect from the end of the Stabilisation Period, this margin has increased to 1.5%. They are repayable by 31 December 2050.

Stabilisation Facility (Advances and Notes)

As indicated above, the Stabilisation Advances were converted into Stabilisation Notes at Eurotunnel's option on 15 May 2006. During the Stabilisation Period, Stabilisation Advances (in respect of Junior Debt and Resettable Advances) were created each January and July to settle interest which became due but could not be settled in cash.

In accordance with the Credit Agreements, the last drawing was in January 2006. During the Stabilisation Period, the Stabilisation Advances carried no interest. With effect from 1 January 2006, the Stabilisation Facility carries a variable rate of interest (EURIBOR/ LIBOR) plus a margin of 1.25%. They are repayable between 2018 and 2026.

ii) The ratio of turnover plus other operating income less operating expenditure (after depreciation) to total interest service costs (a) is less than 1.0 for any year in the period from January 2008 to 2011 and (b) is less than 1.5 for any year from 2012 to 2025.

iii) The Borrowers fail to meet the default repayment schedule in respect of Junior Debt or fail to meet the repayment schedule in respect of Stabilisation Advances.

c. Interest rate exposure

In October 2006, the Court-appointed representatives ("Administrateurs Judiciaires") terminated the hedging contracts. Eurotunnel recorded the unwinding of these transactions and has accounted for the termination indemnity of £2 million due to the parties to these contracts under the Safeguard Plan. Before the cancellation of these contracts in October, charges of £19 million (2005: £51 million) of which £21 million relates to the recycling of the hedging reserve (2005: £50 million), and an income of £4 million (2005: £4 million) were recorded in the income statement in 2006 relating to derivatives.

d. Exchange rate exposure on balance sheet

All of Eurotunnel's debt is denominated in sterling (EPLC Group) or euros (ESA Group). No exchange gains or losses can therefore arise on revaluation of the external debt. The residual foreign

exchange risk relates to the revaluation of intra-Group balances. The residual intra-Group debt at 31 December 2006 was £88 million as compared to £33 million at 31 December 2005. A 10% change in the euro/sterling parity would result in unrealised exchange gains or losses of approximately £9 million.

e. Liquidity risk

The existing debt will be completely refinanced within the framework of the Safeguard Procedure. The cash flow forecasts, which take into account the effects of the putting into place of the Safeguard Plan, confirm that Eurotunnel will be able to meet its funding requirements.

f. Fair value of financial assets and liabilities

With the exception of the debt, the book value of the assets and liabilities is equal to its fair value.

According to the terms of the Safeguard Plan, the value of the debt can be summarised as follows:

Current debt	£ million*	Value
Senior Debt, 4 th Tranche, Tier 1A, and Tier 1 and Tier 2 of the Junior Debt	2,534	Nominal value of the debt.
Tier 3 Junior Debt	1,772	Value of NRS for a nominal value of £965 million, or 98.5% of this amount plus £150 million in cash.
Stabilisation Notes	559	Value of NRS for a nominal value of £110 million plus £36 million in cash.
Resettable Bonds	463	Value of NRS for a nominal value of £57.5 million plus £30 million in cash.
PLNs	859	Value of NRS for a nominal value of £62 million plus £24 million in cash.

* Value of the existing debt at 31 December 2006 at an exchange rate of £1=€1.46635.

21 Trade and other payables

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Trade cash advances	515	86,364
Trade creditors and accruals	97,932	50,498
Taxation, social security and staff	40,544	23,551
Property, plant and equipment creditors and accruals	4,715	1,844
Trade payables (current)	143,706	162,257
Deferred income	11,506	11,456
Other	5,419	5,428
Other payables (current)	16,925	16,884
Total	160,631	179,141

At 31 December 2005, trade cash advances represented principally advance payments received from the Railways under the Minimum Usage Charge clause of the Railway Usage Contract. These advances were repayable under certain conditions by deduction from future payments owed by the Railways. The guarantee period having expired, these advances do not have to be repaid, and they were credited to the income statement in 2006 under "Other operating income and expenses" (see note 7 above).

22 Commitments and contingent liabilities

Under the current Credit Agreements, Eurotunnel has undertaken to grant as security to the existing lending parties to the Credit Agreements charges over its assets and rights, other than the assets and rights owned by EDL, OPL, CLL and the CRL companies.

The current Credit Agreements provide for the possibility that the current creditors, after the occurrence of an event of default and in certain circumstances, may seek to exercise the right of substitution as provided under the Concession and/or their security rights under the financing agreements. The exercise of these rights is significantly affected by the Safeguard Procedure currently underway.

As at 31 December 2006, the shares of ESA and EPLC subsidiaries, most bank accounts, the commissioned rolling stock, all trademarks and the benefits of the most important contracts had been given as security under French law. Under English law, all assets and rights owned by Eurotunnel companies other than EDL, OPL, CLL and the CRL companies come under a floating charge. Some specific charges over certain of Eurotunnel companies' land and buildings have been effected. No significant commitment or contingent liability other than these mentioned above has been given as security by Eurotunnel.

Statement of the Joint Board on Corporate Governance

This report also constitutes the Report of the Chairman of ESA*.

Corporate Governance

The Joint Board endeavours to ensure that Eurotunnel complies with the principles of corporate governance as detailed in the Combined Code on Corporate Governance published in the United Kingdom in July 2003, and the Viénot and Bouton Reports published in France in 1995, 1999 and 2002. Despite continuing with its corporate governance compliance programme during 2006, Eurotunnel has not complied with all the provisions of the Combined Code during the year because of its current unusual situation. As indicated below, certain areas of non-compliance arise as a result of differences in corporate governance practices between England and France. As a result of the binational nature of Eurotunnel, this report includes the information required by the English and French applicable rules.

The Joint Board

In accordance with the Concession Agreement, the Joint Board is ultimately responsible for the management of the whole of Eurotunnel. The Joint Board currently comprises the Chairman and Chief Executive and six non-executive directors. All are directors of ESA, EPLC, FM and CTG except for Colette Neuville who is currently director of EPLC and CTG and "Censeur" of ESA and FM. The appointment of Colette Neuville as a director of ESA and FM will be the subject of a resolution to be presented to the forthcoming general meetings of those companies.

The Joint Board and each of its committees operate within a structure where the roles and responsibilities of the Chairman of the Joint Board, the Chief Executive of the Group and the non-executive directors are clearly and formally defined, in particular in the Internal Procedures of the Joint Board which also apply to the Boards of ESA, EPLC, FM and CTG.

The Chief Executive is responsible for running Eurotunnel within a framework set out by the Joint Board. Certain matters set out in the Internal Procedures of the Joint Board are specifically reserved to the latter for decision: overall strategy, budgets, risk management strategy and the effectiveness of internal controls, the approval of capital transactions in excess of £12.5 million (€18 million) or of contracts worth more than £12.5 million (€18 million) and purchasing contracts of three years duration or more and worth more than £6.25 million (€9 million), as well as consideration of significant regulatory, operational and financial matters.

Chairman and Chief Executive

Jacques Gounon is Chairman and Chief Executive of Eurotunnel and of ESA, FM, EPLC and CTG. The Board acknowledges that this situation does not comply with Combined Code provision A.2.1. However, the Board considers that the exercise of these roles by the same person is justified by the need to resolve Eurotunnel's financial difficulties and the current implementation of the Safeguard Plan approved by the Paris Commercial Court; this practice is compliant with the requirements of French law.

Senior Independent Director

Robert Rochefort is the senior independent director.

Directors and Independence

The Joint Board currently comprises seven directors of whom one has executive functions and six are non-executive. The names and biographical details of the directors, who were all in office for the whole of the financial year, appear on page 32.

The Board considers that only Robert Rochefort, Henri Rouanet and Colette Neuville are independent non-executive directors within the meaning of the Bouton Report and of the Combined Code. As Chairman and Chief Executive, Jacques Gounon is not independent. Hervé Huas and Jean-Louis Raymond having been executive directors of Eurotunnel are not independent. ADACTE, although non-executive, is not independent as its object is the defence of individual Eurotunnel shareholders.

Directors' interest in shares and options

The interests of the directors who held office at the end of the year in the share capital of the Group, all of which were beneficial, were as set out below. No directors held any share options at 31 December 2006.

Number of Units	2006	2005
ADACTE	100	100
J. Gounon	10,170	10,170
H. Huas	80,000	80,000
C. Neuville	44,575	44,575
J-L. Raymond	1,000	1,000
R. Rochefort	44,500	44,500
H. Rouanet	10	10

Evaluation and professional development

Following their appointment, each director receives the necessary information to form an understanding of the specific nature of Eurotunnel as well as the markets within which it operates. The new director is invited to visit each of the operational sites where, should they so wish, they will meet the operational directors. The new director also receives all necessary information to fully understand their obligations as a director whether under French or English applicable laws and regulations. The Board acknowledges that the absence of a process of auto-evaluation of its performance and that of its committees and of the non-executive directors is not in compliance with Combined Code provision A.6.1.

Re-election

The appointment of a director is subject to ratification by shareholders at the next general meeting. Directors are subject to re-election at least every three years thereafter. All the directors were elected or re-elected during the general meetings of EPLC and ESA on 17 June 2005 except for Colette Neuville who was

* This report is provided in accordance with the French "Loi de sécurité financière".

appointed at the end of 2005 and for whom a resolution relating to her appointment as director of EPLC and ESA will be presented at the forthcoming general meetings of these companies. As a result of the then ongoing financial restructuring negotiations and the absence of sufficiently precise visibility on the going concern to enable the Board to approve the 2005 reports and accounts, Eurotunnel was unable to hold its annual general meetings for ESA and EPLC within the normal timescale. Nevertheless, in order to fully comply with legal requirements relating to the holding of annual general meetings, Eurotunnel requested and obtained authorisation from the President of the Paris Commercial Court to extend the deadline for sending out notices of ESA's general meeting to approve the 2005 accounts until 31 March 2007. The articles of association of EPLC require that any general meeting of EPLC called to consider the same matter must be held on the same day and at the same place as the general meeting of ESA.

Preparation and organisation of the work of the Joint Board

The Joint Board meets at least four times a year, and each committee meets at least three times per year.

The Board and committee meeting dates are fixed to ensure maximum attendance. A detailed agenda is drawn up in advance of meetings in collaboration with the Chairman of the Joint Board or of the Chairman of the committee concerned. It is sent, whenever possible, at least one week before the meeting to the directors with a full set of briefing papers.

The directors have accepted the special measures that have been taken to restrict the circulation of documents relating to the current financial restructuring to guarantee the confidentiality of the process. They have free access to the financial advisors, who present their analyses directly at Board meetings. Directors may at any time request additional information to enable them to discharge their responsibilities. At their request, the directors may also meet members of senior management without the Chairman or Chief Executive being present, but with their prior knowledge. Finally, the Board still calls on the services of Maître A. Géniteau to freely advise directors on the nature of any responsibilities they may be called upon to take.

Investor relations

The Board believes that communicating with its institutional and individual shareholders is very important, the latter representing around 72% of Eurotunnel's share capital.

Communication with these shareholders takes the form of:

- the Shareholder Information Centre in the UK and France, with a postal address, a telephone number and a dedicated e-mail account for all enquiries;
- the website;
- the monthly publication of "Eurotunnel On Track" and the publication of newsletters as necessary;
- annual reports;
- press releases sent by e-mail to those shareholders who have registered their e-mail address with shareholder services;
- meetings with shareholder associations;
- shareholder committees in the UK and in France:
 - the committees comprise 13 members in France (including 1 new member in 2006) and 9 members in the UK (including 2 new members in 2006);
 - each of these two committees met four times in 2006 and each meeting was attended by the Chairman of the Joint Board and ADACTE, represented by its Chairman Joseph Gouranton;

Eurotunnel's electronic shareholder database is regularly updated with new contacts. This allows for a reduction in printing and postage costs, while also sending more regular news updates by e-mail, for example the electronic operational newsletter ("Inside Eurotunnel").

Dialogue with institutional shareholders and financial analysts is conducted through the Investor Relations department.

Internal control procedures

As required by the Listing Rules of the UK Listing Authority, Eurotunnel complies with the provisions on internal control contained in the Combined Code, by establishing the procedures recommended by the Turnbull Committee. These procedures have been in place throughout 2006 and continue to be so. The Internal Audit department is undertaking a review of the requirements of the French "loi de sécurité financière" to ensure that its current system of internal control which is based on the recommendations of Turnbull also satisfies those of this law. This is a long-term project and will take account of any internal control implications arising from the recent organisational changes within the company. In 2007, Eurotunnel will use the new reference document on internal control recently published by the French market authority (AMF).

Responsibilities of the Joint Board for Internal Control

The Joint Board is responsible for ensuring (i) that the significant risks facing Eurotunnel, and the effectiveness of the system of internal control in managing those risks, are assessed at least annually; (ii) that failures of internal control are identified and remedial action taken; (iii) and that internal control and risk management are an integral part of Eurotunnel's operations.

Objectives of the system of internal control

Eurotunnel's system of internal control is a process defined by the executive management under the auspices of the Joint Board. It is put into operation by management and staff with the purpose of providing reasonable assurance as to the achievement of the following objectives:

- the identification and effective management of the principal risks to which Eurotunnel is exposed, including operational and financial risks, and risks associated with the correct application of the policies and procedures in force within Eurotunnel;
- the reliability of financial and management information;
- compliance with applicable laws and regulations.

The main elements of systems of risk management and internal control and the measures taken by the Joint Board in 2006 to assess their effectiveness are described below.

Risk management

Responsibility for the day-to-day management of Eurotunnel's activities lies with the Executive Committee, chaired by the Chief Executive or by delegation the Chief Operating Officer. It is composed of the executive directors of the main operational and business divisions. The Executive Committee meets weekly and is supported by a number of specialist management committees. Eurotunnel continually assesses the risks facing the business through its framework of Board and management committees. Clear responsibilities have been allocated for key areas such as insurable risks, treasury risk management, capital expenditure appraisal and data processing security. The oversight of the management of other risks fall within the scope of the Audit and Safety, Security and Environment committees as appropriate.

A continuous process of risk identification, assessment, prevention and control is in place under the responsibility of the Corporate Risk Manager. The corporate risk review, including detailed risk maps, is formally presented to the Audit Committee at least once a year.

This presentation is completed by a report from the Internal Audit department covering the effectiveness of the corporate risk management process itself and of the measures in place to manage the major risks. The results of interim reviews are presented to the Audit Committee in the event of major new risks emerging or of significant changes in those already identified.

Internal Audit

The role of the Internal Audit department, defined in its terms of reference, is to review and assess on a regular basis the effectiveness of the internal controls in place in the different processes and activities of the Group. Internal Audit's work, set out in an annual plan approved at the start of the year by the Audit Committee, is designed to ensure an appropriate coverage of Eurotunnel's risks. Whenever Internal Audit identifies failures of internal control it reports on those failures, and agrees a programme of remedial action with local and senior management. The Executive Committee regularly reviews these management action plans, a summary of which is presented to the Audit Committee. The Head of Internal Audit, who reports to the Chief Executive, has a direct line of communication to the Chairman of the Audit Committee. Once a year, Internal Audit presents to the Joint Board a review of the main control mechanisms within Eurotunnel, the corporate risk management process, and a summary of the information provided to the Audit Committee and the Executive Committee on major corporate risks. This allows the Joint Board to carry out a review of the effectiveness of Eurotunnel's system of internal controls.

Financial and management reporting

There is a comprehensive system of financial reporting to the Executive Committee and to the Joint Board, based on the preparation of a five-year plan, an annual budget, quarterly forecasts and monthly reports of financial and operating results. Short-term cash flow and other key operational performance indicators are continuously monitored and reported monthly to the Joint Board. Eurotunnel has specific procedures in place for its UK employees to raise concerns they may have in respect of any irregularities, financial or otherwise. Although regulations in France do not permit an equivalent procedure for French employees, there exist mechanisms which do allow them to raise concerns if required. The Board acknowledges that the absence of an overall Eurotunnel procedure is not in total compliance with provision C.3.4 of the Combined Code.

Internal controls over accounting and financial reporting

Financial and management accounting, as well as the management of accounts payable and receivable, and the preparation of the interim and annual financial statements and budgets are the responsibility of the Finance Directorate. Formal month-end closing procedures are in place and include the verification of the main elements in revenue, expenditure and balance sheet accounts. The consolidation of accounts and financial statements are prepared by the Finance Directorate on the basis of data extracted from Eurotunnel's integrated accounting system. Specific controls are in place to validate consolidation adjustments.

The Finance Director presents a report to the Audit Committee covering the major accounting and reporting issues. The committee monitors the adequacy of the financial information reported to shareholders, and in particular, validates Eurotunnel's major accounting policies, reviews the half-year results and Interim Statement, and the full-year results and the Annual Report and Accounts prior to their submission to the Joint Board and considers any matters raised by the Auditors and "Commissaires aux Comptes".

The Joint Board recognises that any system of controls can only manage, not eliminate, the risk of Eurotunnel failing to achieve its business objectives; the assurance against material misstatement or loss that the system provides can never be absolute. With this in mind there is a continuous review, overseen by the Audit Committee and Joint Board, of the major risks to which Eurotunnel is exposed and of their relative significance, particularly in the areas of safety, security, litigation, exchange rates, competition and the factors influencing the cross-Channel car and truck markets and the activities of the Railways.

The Board is satisfied with the main financial, operational and other controls in place within Eurotunnel, as well as with the risk management systems and the internal audit function.

Joint Board committees

The Joint Board met 18 times in 2006 and the table below details attendance by each director to Joint Board and committee meetings:

(The total number of meetings which any director could have attended appears in brackets).

	Joint Board	Strategy Committee	Audit Committee	Safety, Security and Environment Committee	Nomination Committee	Remuneration Committee	Total
ADACTE (represented by its Chairman J. Gouranton)	18 (18)	12 (15)	8 (8)	3 (4)	0 (0)	4 (4)	45 (49)
J. Gounon	18 (18)	15 (15)	5 (8)	2 (4)	–	–	40 (45)
H. Huas	16 (18)	–	–	–	–	–	16 (18)
C. Neuville	17 (18)	13 (*)	7 (*)	–	–	2 (*)	39 (18)
J-L. Raymond	18 (18)	–	–	–	–	–	18 (18)
R. Rochefort	18 (18)	15 (15)	8 (8)	–	0 (0)	4 (4)	45 (45)
H. Rouanet	17 (18)	15 (15)	5 (*)	4 (4)	0 (0)	3 (4)	44 (41)

* Directors present at meetings but not members of the committee.

The Joint Board committees meet to consider specific areas in more detail, subject always to the Joint Board's overall responsibility. The Joint Board may also give mandates to individual directors. Each committee operates according to detailed terms of reference, details of which are available on demand and can be found on Eurotunnel's website.

The Chairman of the Joint Board (to the extent he is not a member) and the Chief Executive, as well as any employee or person, may attend committee meetings at the request of the Chairman. In 2006, the Joint Board gave Henri Rouanet two specific mandates: one relates to providing special attention to the supervising and security functions and the other concerns relations with the French authorities in the context of the potential contribution of the said authorities to the financing of safety and security.

Strategy Committee

The Committee comprised Jacques Gounon, Robert Rochefort, Henri Rouanet and ADACTE.

Jacques Gounon chairs the Committee, which met fifteen times in 2006.

The Committee considers all strategic directions in accordance with Eurotunnel's objects and makes recommendations to the Joint Board. It considers all matters relevant to the future of Eurotunnel and all actions which may direct its activity.

Audit Committee

The Committee comprised Robert Rochefort, Jacques Gounon and ADACTE, and is chaired by Robert Rochefort. The Committee met eight times during the year. The limited number of independent non-executive directors does not enable compliance with provision C.3.1 of the Combined Code with respect to composition of the committee and the presence of an independent non-executive director with relevant and sufficiently recent financial experience.

The Committee meets at least three times a year with the internal and external auditors as well as management, to monitor the adequacy of the financial information reported to shareholders, to monitor Eurotunnel's internal controls, to review the effectiveness of the internal audit function and to provide a forum for communication between the Board and the internal and external auditors. The Head of Internal Audit has direct access to the Chairman of the Audit Committee.

Safety, Security and Environment Committee

The Committee comprised Henri Rouanet, Jacques Gounon and ADACTE. Henri Rouanet chairs the Committee, which met four times in 2006.

The Committee receives monthly reports and monitors the production of safety related documentation, the development of operating rules, and the organisation of safety and the safety of operations as well as security and the impact of Eurotunnel's activities on the environment. The Safety Director has direct access to the Chairman of the Committee.

Nomination Committee

The Nomination Committee comprised ADACTE, Robert Rochefort and Henri Rouanet.

ADACTE chairs the Committee. The committee did not meet in 2006. The Board acknowledges that the composition of the committee as well as its chairmanship is not in compliance and remains non-compliant with provision A.4.1 of the Combined Code.

Remuneration Committee

The Remuneration Committee comprised ADACTE, Robert Rochefort and Henri Rouanet.

ADACTE chairs the Committee. The Committee met four times in 2006; the Chairman and Chief Executive, the Chief Operating Officer and the Human Resources Directors were

invited to take part in the committee meetings. The Board acknowledges that the composition of the Committee as well as its chairmanship was not in compliance and remains non-compliant with provision B.2.1 of the Combined Code.

Details of Eurotunnel's remuneration policy in respect of the Chief Executive together with the remuneration of the non-executive directors are set out in the report of the Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors on pages 58 to 59.

Legal advice

Eurotunnel has engaged the services of Maître Alain Géniteau (legal advisor) to provide the directors with advice on their responsibilities in their work in the Joint Board and its committees. A total of £21,062 was charged to the income statement in 2006 for Maître Géniteau's fees and expenses (2005: £136,180 including £36,426 for November and December 2004).

Auditors' and "Commissaires aux Comptes" Independence

One of the duties of Eurotunnel's Audit Committee is to assure the independence and objectivity of the Auditors. In this context, the committee operates a policy setting out the types of work that may, and those that may not, be undertaken by the company's Auditors. Under this policy the Auditors perform:

- Audit-related services (which the Auditors are either obliged, or are otherwise best placed to undertake) including reviewing debt and equity prospectuses and shareholder circulars, providing certificates and other work required from the Auditors under Eurotunnel's loan agreements, regulatory reports, work in respect of any acquisitions or disposals, taxation and accounting advice relating to specific financial transactions, reviewing submissions in the context of litigation, and reviewing systems integrity and effectiveness of internal controls.
- Certain tax review work relating to existing transactions, specific transaction proposals or tax litigation.

General consulting work, and work on development of tax-driven or other financial operations may not be undertaken by the Auditors. Because of Eurotunnel's bi-national nature it is subject in France, though not in the UK, to French regulations that require a company to have two sets of "Commissaires aux Comptes", who are not permitted to provide consulting services to the company.

Auditors' and "Commissaires aux Comptes" fees

(£'000)	Auditors	"Commissaires aux Comptes"
Statutory audit fees	200	456
Audit-related fees	34	754
Consulting fees	–	–
Total	234	1,210

Going concern

As indicated in notes 1 and 2, the going concern status will depend on Eurotunnel's ability to put in place the financial restructuring ratified by the Paris Commercial Court.

The directors are satisfied, having made appropriate enquiries, that the Safeguard Procedure will enable Eurotunnel to have adequate resources to operate for the foreseeable future. As a result, the directors believe that it is appropriate to continue to adopt the going concern basis in preparing the financial statements.

Report of the Joint Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors

The following directors' Report of the Joint Board on remuneration policy was approved by the Joint Board on 6 March 2007.

Background

The Remuneration Committee of the Board reviews Eurotunnel's policy for executive remuneration and has responsibility for making recommendations to the Board and setting the remuneration of the Chairman of the Joint Board, the Chief Executive and senior management. The fees payable to non-executive directors are determined by the full Board within limits set by the shareholders.

The Committee currently comprises only non-executive directors: ADACTE (Chair), Robert Rochefort and Henri Rouanet. As described on page 57, the composition and the chairmanship of the Committee are not in compliance with provision B.2.1. of the Combined Code in that it does not comprise exclusively independent non-executive directors. However, its composition complies with the requirements of French corporate governance best practice as two thirds of its members are independent non-executive directors.

The Committee has access to independent external advice on remuneration matters both in France and in the UK.

Remuneration Policy

Eurotunnel's remuneration policy in respect of Board members and senior executives is as follows:

- to put in place a framework of remuneration to attract, motivate and retain the high calibre executive personnel needed by Eurotunnel;
- to develop a total remuneration package which is cohesive between the UK and France, whilst taking into account differences in practice, where appropriate;
- to reflect through the remuneration system the importance of sustained improvement in Eurotunnel's performance, in both the short and long term; and
- to set salaries in line with competitive market practice and to reward superior performance through performance-related payments. Such performance is assessed against Eurotunnel's four operating principles of safety, customer service, teamwork and financial performance.

Salaries and Benefits

Salaries are reviewed, but not necessarily adjusted, annually. The Committee keeps under regular review all benefits policies, including those relating to private health insurance, company cars and retirement benefits.

Annual Bonus

Eurotunnel operates a general bonus scheme for all staff. The award of bonuses in respect of 2006 was partly dependent on Eurotunnel achieving a targeted level of financial performance and partly dependent on the Group achieving targeted levels of safety, service quality and customer satisfaction. Awards under the general bonus scheme in respect of 2006 resulted in 4.46% of staff basic salaries being paid to 2,189 beneficiaries in respect of financial performance, safety and service quality and customer satisfaction performance only.

The management bonus scheme is based on the same objectives as the general bonus scheme. Individual allocations are discretionary depending on individual performance.

Share Options and Savings Schemes

Note 16 to the Combined Accounts gives details of the options awarded under the Executive and UK Save-As-You-Earn ("ShareSave") schemes approved at the annual general meeting in May 1999.

The exercise price of options granted under the Executive scheme must be not less than the higher of the market price of the Unit on the day before grant, or the average market price of the Unit over the 20 dealing days before grant. The exercise price of options granted under the ShareSave scheme must be not less than the higher of 80% of the market price of the Unit on the day before grant, or 80% of the average market price of the Unit on the 20 dealing days before grant. Options granted will not, except in certain specific circumstances set out in the rules of the scheme, become exercisable unless the Eurotunnel Unit price increases by at least 4% per annum in excess of the average French and UK retail price indices, over a period of at least three years. Options granted before 1999 will remain valid until they lapse in accordance with the rules under which they were granted.

A "Plan d'Epargne d'Entreprise", set up in parallel in France, allows employees under French contracts to acquire Eurotunnel Units at market price through regular subscription, with a 25% contribution from the company. At 31 December 2006, 2,537,510 Units were held in the "Plan d'Epargne d'Entreprise" on behalf of 1,099 subscribers.

Retirement Benefits

French and British law and practice in respect of social security contributions, including pensions, are different in terms of both scope and costs. All salary payments to employees in France, including bonus payments, are subject to social security contributions and are pensionable, as pensions are provided in France by the State and industry-wide occupational schemes.

In the UK, the employer contributes a percentage of the salaries of those employees who are members of the pension scheme to a fund managed separately from Eurotunnel. This fund provides pensions to employees based on their salary at retirement. Eurotunnel makes contributions based on the salaries of the members concerned.

Contract of the Chairman and Chief Executive

Eurotunnel's policy on directors' service contracts is that they should be terminable upon no more than twelve months' notice, and that payments in respect of early termination should be limited to the unexpired period of notice.

Jacques Gounon is paid half of his remuneration (£80,357) by ESL for his role as Chairman and Chief Executive, 30% (€67,500) by ESGIE for his position as "mandataire social", and 20% (€45,000) by ETSE for his position as deputy director. He benefited from a company car until June 2006. He has no other benefits. On 6 March 2007 the Joint Board decided to award a bonus of £65,586 to Jacques Gounon for 2006.

Non-executive directors

The fees payable to non-executive directors are subject to annual limits of £300,000 in aggregate (for EPLC) and FRF1.5 million (€228,674) in aggregate (for ESA) fixed by the shareholders in 1999, and the terms of payment and the amounts are determined by the Joint Board.

Non-executive directors received fees in respect of their membership of the Joint Board (£5,000 or €7,150 per annum) and in respect of actual attendance at Joint Board and committee meetings (£500 or €715 per meeting). Chairmanship of a Board committee attracts an additional fee of £2,000 or €2,860 per annum. By a resolution of the Joint Board on 24 June 2005, any non-executive director to whom the Joint

Board may give a specific mission may receive an additional remuneration of £500 or €715 per day (payable in half days). Non-executive directors are not eligible for the annual bonus plan or the share option schemes. Their remuneration is not pensionable.

Disclosure of directors' remuneration

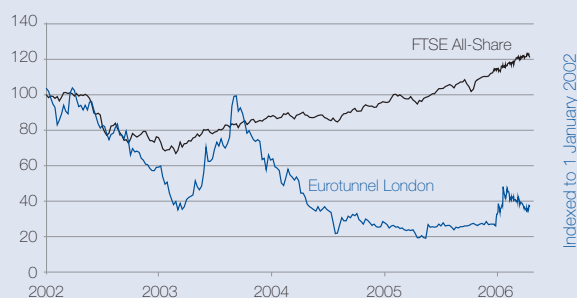
Full details of the directors' remuneration for the year ended 31 December 2006 are set out below. All directors are directors of EPLC and directors of ESA except for Colette Neuville who is at present a director of EPLC and a "Censeur" of ESA. Total emoluments from whatever source are shown.

Directors' Remuneration

(£)	2006					2005	
	Salaries	Fees	Benefits in kind	Bonus	Payment in respect of early termination of service agreement	Total emoluments excl. pension contributions*	Total emoluments excl. pension contributions*
Executive directors							
J. Gounon from 14/06/05	157,306	–	3,874	65,586	–	226,766	116,440
H. Huas to 25/04/05	–	–	–	–	–	–	193,387
J.-L. Raymond to 13/06/05	–	–	–	–	–	–	63,273
Sub-total	157,306	–	3,874	65,586	–	226,766	373,100
Non-executive directors							
ADACTE	–	31,790	–	–	–	31,790	28,125
J. Gounon to 13/06/05	–	–	–	–	–	–	51,728
H. Huas from 26/04/05	–	13,206	–	–	–	13,206	8,454
J. Maillot	–	–	–	–	–	–	3,053
C. Neuville	–	24,943	–	–	–	24,943	715
J.-L. Raymond from 14/06/05	–	14,184	–	–	–	14,184	7,263
R. Rochefort	–	29,834	–	–	–	29,834	26,356
H. Rouanet	–	36,436	–	–	–	36,436	24,935
Sub-total	–	150,393	–	–	–	150,393	150,629
Total	157,306	150,393	3,874	65,586	–	377,159	523,729

* In 2005, pension contributions of £15,366 were made in respect of H. Huas to the Channel Tunnel Group Pension Fund. This amount represented an employer's pension contribution of £3,644 for the period 1 January 2005 to 25 April 2005 and an additional pension provision of £11,722 following the early termination of his contract. No pension contributions were made in respect of any other directors.

Eurotunnel share price



Market share price in 2006

Highest	33.00 pence	or	0.49 €
Lowest	16.75 pence	or	0.26 €
At 28 April 2006	25.00 pence		–
At 12 May 2006	–		0.44 €

On 2 May 2006, the Financial Services Authority decided to suspend trading in Eurotunnel shares in the UK, and following a decision by the AMF (the French regulatory authority), trading in Eurotunnel's shares was suspended by Euronext on 15 May 2006. Trading in Eurotunnel shares remained suspended throughout 2006.

Signed on behalf of the Joint Board by
Jacques Gounon, Chairman
6 March 2007

Sommaire

Comptes d'Eurotunnel SA (€)

Rapport de Gestion	61
Rapport du Président d'ESA sur le contrôle interne	63
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président d'ESA	63
Rapport Général des Commissaires aux Comptes	64
Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées	65
Rapport Spécial d'alerte	68
Bilan	69
Compte de résultat	70
Annexe	71

Rapport de Gestion Eurotunnel SA

Société Anonyme au capital de 381 924 631,95 € – Siège social : 19, boulevard Maiesherbes, 75008 Paris – RCS Paris B 334 192 408 - APE 741 J

Activités et événements importants

L'activité d'ESA et de ses filiales porte principalement sur l'exploitation de la Liaison Fixe transmanche, conformément aux dispositions du Contrat de Concession signé avec les gouvernements français et britannique le 14 mars 1986.

Cette activité est commentée de façon plus détaillée dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel approuvé par le Conseil d'Administration.

Les événements importants sont plus amplement détaillés dans la note 1 de l'annexe des Comptes Combinés et dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel.

Analyse financière et évolution de la société

L'analyse financière et l'évolution d'ESA sont commentées de façon détaillée dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel approuvé par le Conseil d'Administration et en annexe du présent Rapport de Gestion.

Développement et perspectives

Les développements prévus ou envisagés par votre société et ses filiales, ainsi que les perspectives d'avenir sont amplement détaillées dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel et dans la lettre du Président d'ESA et d'EPLC, qui l'accompagne.

Développement durable

Le Rapport de Gestion d'Eurotunnel présente des informations sociales et environnementales relatives à l'activité, principalement des Concessionnaires, ESA n'ayant en tant que société holding, pas d'activité opérationnelle ni de salariés

Résultat de l'exercice

L'exercice d'ESA, clos le 31 décembre 2006, fait apparaître une perte de 117 613 228 euros, qu'il est proposé d'affecter au report à nouveau. Compte tenu de cette affectation, il ne sera pas procédé à la distribution d'un dividende ; aucun dividende n'a été distribué au titre des trois derniers exercices.

Les Comptes Combinés de 2006 font apparaître une perte de 204 011 milliers d'euros. Il est rappelé que eu égard à la structure d'Eurotunnel, les Comptes Combinés sont les Comptes Consolidés d'ESA au sens de l'Arrêté du 22 juin 1999 portant homologation du règlement n° 99-02 du comité de Réglementation Comptable sur les Comptes Consolidés.

Résultat de la société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2006	2005	2004	2003	2002
Capital en fin d'exercice					
Capital social	381 924 632	381 917 132	381 917 132	381 914 599	354 382 674
Nombre d'actions ordinaires existantes	2 546 164 213	2 546 114 213	2 546 114 213	2 546 097 327	2 362 551 164
Nombre maximal d'actions futures à créer par exercice de droits de souscription ou par conversion d'instruments de dette	36 660 778 ^a	47 538 436 ^b	508 403 120 ^c	193 595 611 ^d	464 602 293 ^e
Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffre d'affaires hors taxes	7 819 322	8 295 903	7 358 987	4 340 987	3 086 022
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	57 465	62 814	60 206	199 096	33 051
Impôts sur les bénéfices	(16 604)	45 000	33 750	33 750	45 000
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	(117 613 228)	(1 336 163 523)	(405 172 887)	(717 399 891)	(11 949)
Résultat distribué	–	–	–	–	–
Résultat par action					
Résultat après impôts, participation des salariés et avant dotations aux amortissements et provisions	ns	ns	ns	ns	ns
Résultat après impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	(0,05)	(0,52)	(0,16)	(0,28)	ns
Dividende attribué à chaque action	–	–	–	–	–

^a En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des 36 660 778 options de souscriptions au 31 décembre 2006 en Unités.

^b En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des 47 538 436 options de souscriptions au 31 décembre 2005 en Unités.

^c En prenant pour hypothèse le remboursement anticipé, sous réserve de l'autorisation des actionnaires, des Obligations et des Avances de Stabilisation par l'émission de 444 217 206 Unités.

^d En prenant pour hypothèse le remboursement anticipé, sous réserve de l'autorisation des actionnaires, des Obligations et des Avances de Stabilisation par l'émission de 128 727 558 Unités.

^e En prenant pour hypothèse l'exercice de la totalité des Bons 2003 et le remboursement par le produit de l'exercice des Bons d'une partie des 181 382 196 Obligations Remboursables en Unités.

Structure du capital

Il est rappelé que chaque action de votre société est jumelée à une action de la société EPLC et réciproquement.

Le capital d'ESA est représenté par 2 546 164 213 actions entièrement libérées, de 0,15 € de nominal, et jumelées à un même nombre d'actions ordinaires d'EPLC, de 1 penny chacune, pour former des Unités. Ces Unités sont cotées à la Bourse de Paris, au "Stock Exchange" de Londres et à la Bourse de Bruxelles.

Le 2 mai 2006 l'autorité de marché britannique ("Financial Services Authority") a décidé de suspendre la cotation du titre Eurotunnel sur la place de Londres, et le 15 mai 2006, le titre Eurotunnel a été suspendu par Euronext à la suite d'une décision de l'AMF. La suspension a continué pendant toute l'année 2006, et l'est toujours au 6 mars 2007.

Options de souscription réservées aux salariés

Les options de souscription réservées aux salariés font l'objet de la note 6b en annexe.

Filiales

Au 31 décembre 2006, ESA détenait les participations suivantes :

- FM, société anonyme au capital de 200 000 000 € : ESA détient 99,99 % du capital de FM. FM est la société co-concessionnaire avec la société britannique The Channel Tunnel Group Limited de la Liaison Fixe transmanche. FM est également la filiale française emprunteuse au titre des crédits bancaires. ESA, en tant que société mère, a pour mission de lever les fonds propres nécessaires au financement de l'activité de sa filiale.
- ESGIE, groupement d'intérêt économique dans lequel ESA détient directement 30 % des droits, a été constitué en novembre 1987. Il centralise et gère les services communs d'Eurotunnel. Il assure la gestion du personnel recruté en France et organise la fourniture de services au bénéfice des sociétés d'Eurotunnel.
- Deux SAS portant la dénomination Eurotunnel Participations 1 et Eurotunnel Participations 2 dont le capital de 38 112 € est détenu à 99,96 % par ESA. Ces sociétés n'ont eu aucune activité en 2006.
- Une SAS portant la dénomination Europorte 2, au capital de 3 millions d'euros détenu à 100 % par ESA et créée pour exercer l'activité d'opérateur ferroviaire. Cette société n'a exercé aucune activité en 2006.
- Une SAS portant la dénomination EurotunnelPlus Distribution, dont le capital social de 38 112 € était détenu par ESA à hauteur de 99,96 % jusqu'au 8 décembre 2005 (détenue depuis à 100 % par FM). EurotunnelPlus Distribution SAS est la société mère des sociétés EurotunnelPlus SAS, EurotunnelPlus GmbH, EurotunnelPlus BV et EurotunnelPlus SL. EurotunnelPlus Ltd était jusqu'au 31 décembre 2005 filiale d'EurotunnelPlus Distribution SAS et est depuis cette date filiale à 100 % de la société The Channel Tunnel Group. L'activité de ces sociétés est l'achat, la vente, la distribution et la commercialisation de billets Eurotunnel de transport de fret routier.

Actionnariat

A la connaissance des administrateurs, aucun actionnaire ne détient seul, directement ou indirectement, 5 % ou plus des actions d'ESA et d'EPLC.

Modalités d'exercice de la Direction Générale de la société

Jacques Gounon exerce les fonctions de Président-Directeur général de la société.

Informations concernant les administrateurs et les dirigeants

La liste des mandats et fonctions exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux figure en page 1 du présent document. Les renseignements concernant la rémunération des mandataires sociaux durant l'exercice écoulé, les avantages de toute nature versés par les sociétés d'Eurotunnel ainsi qu'une description des éléments fixes, variables et exceptionnels, des critères en application desquels ils ont été calculés et des circonstances en vertu desquelles ils ont été établis figurent dans le rapport du Conseil Commun sur la rémunération des administrateurs en page 29.

Plan d'épargne d'entreprise

En 1999, un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place pour les salariés des sociétés françaises d'Eurotunnel. Au 31 décembre 2006, 1099 salariés avaient souscrit au Fonds Commun de Placement en Unités Eurotunnel qui détenait 2 537 510 Unités, soit 0,10 % du capital de la société.

Le 6 mars 2007

Le Conseil d'Administration d'Eurotunnel SA

Rapport du Président d'ESA

Il est rappelé qu'afin de répondre aux exigences de la Concession, une structure a été mise en place permettant sa réalisation conjointement par des sociétés françaises et britanniques qui fonctionnent comme une organisation franco-britannique intégrée, dirigée par un Conseil unique (le Conseil Commun). Le Conseil Commun dirige les activités d'Eurotunnel. Sous son autorité une direction unifiée est mise en place. Il est composé des membres des Conseils d'Administration d'ESA et d'EPLC qui sont également membres des Conseils d'Administration de FM et de CTG. Le

Président du Conseil Commun est Président d'ESA, FM, EPLC et CTG ; il assure également la Direction générale de ces sociétés. L'organisation des travaux du Conseil d'ESA s'intègre donc dans celle du Conseil Commun, les limitations des pouvoirs du Directeur général qui sont les mêmes que celles du Directeur général, et les procédures de contrôles, sont celles applicables à Eurotunnel. Ces trois questions sont détaillées dans le rapport du Conseil Commun sur le Gouvernement d'Entreprise en page 24.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président d'ESA

Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil d'Administration de la société Eurotunnel SA pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Eurotunnel SA et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

Sous la responsabilité du Conseil d'Administration, il revient à la Direction générale de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil d'Administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations données dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations données dans le rapport du Président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président ;
- prendre connaissance des travaux sous-tendant les informations ainsi données dans le rapport.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations données concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, contenues dans le rapport du Président du Conseil d'Administration, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Fait à Paris, le 6 mars 2007

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
F. Odent

Mazars et Guérard
représenté par
T. de Bailliencourt

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales
de Versailles et de Paris

Rapport Général des Commissaires aux Comptes

Exercice clos le 31 décembre 2006

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2006, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Eurotunnel SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
 - la justification de nos appréciations ;
 - les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.
- Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration d'Eurotunnel SA. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice. Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les éléments suivants exposés dans les notes 1 et 2 de l'annexe portant sur les événements importants de l'exercice et les principes de préparation des comptes annuels.

Continuité de l'exploitation

Les comptes annuels d'Eurotunnel SA ont été arrêtés sur la base du principe de continuité de l'exploitation, dont la validité dépend directement de la réussite de la mise en œuvre de la restructuration financière entérinée par le Plan de Sauvegarde, qui a été homologué par le Tribunal de commerce de Paris le 15 janvier 2007. Celle-ci implique notamment la réussite de l'Offre Publique, le tirage du Prêt à Long Terme, la non remise en cause du Plan de Sauvegarde par des procédures administratives ou judiciaires et l'absence de modifications significatives dans l'exécution du Plan de Sauvegarde dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité de l'exploitation ne serait pas assurée, et les comptes annuels devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur l'évaluation des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel, et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants.

Valeur des actifs immobilisés

L'évaluation de la valeur d'utilité des titres de France Manche SA détenus par Eurotunnel SA et des avances actionnaires consenties par Eurotunnel SA à France Manche SA dépend de la situation nette de France Manche SA qui peut varier notamment en fonction de la valeur des actifs immobilisés, portés par les deux sociétés concessionnaires France Manche et Channel Tunnel Group. La valeur de cette participation et les avances actionnaires représentent l'essentiel des actifs d'Eurotunnel SA. La note 3 de l'Annexe indique que le Groupe Eurotunnel n'a pas identifié d'indice de changement de la valeur d'utilité de ses actifs immobilisés au 31 décembre 2006 par rapport à celle du 31 décembre 2005, laquelle avait été déterminée sur la base d'un taux d'actualisation implicite de 8,4%. Des changements même mineurs des hypothèses rete-

nues pourraient conduire à des modifications significatives de la valeur des actifs immobilisés de France Manche SA. A titre illustratif, une variation de 0,10 point ou de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ respectivement 64 millions d'euros ou 342 millions d'euros. Enfin, 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.

Conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les comptes annuels

La note 1 de l'Annexe expose les conséquences de la mise en œuvre de la Procédure de Sauvegarde et de l'exécution du Plan de Sauvegarde sur les comptes annuels 2006.

Absence d'approbation des comptes annuels 2005

La note 7 de l'Annexe indique que les comptes annuels 2005 ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006 seront soumis aux assemblées générales appelées à statuer sur les comptes annuels 2005 et 2006.

2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants. Sur la base de nos travaux et des informations qui nous ont été communiquées à ce jour, et dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié que l'Annexe donne une information appropriée sur la situation de la société au regard des éléments mentionnés ci-dessus relatifs à la continuité de l'exploitation, à la valeur des actifs immobilisés, aux conséquences de la mise en œuvre du Plan de Sauvegarde sur les comptes annuels et à l'absence d'approbation des comptes annuels 2005. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

A l'exception de l'incidence éventuelle des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L.225-240 du Code de commerce, nous vous signalons que votre société n'a pas établi, ni publié les informations prévues par l'article L.232-7 alinéa 3 du Code de commerce pour le semestre clos le 30 juin 2006. En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Fait à Paris, le 6 mars 2007

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
F. Odent

Mazars et Guérard
représenté par
T. de Bailliencourt

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales
de Versailles et de Paris

Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2006

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées dont nous avons été avisés.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention visée à l'article L.225-38 du Code de commerce.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :

Avances à la Société Eurotunnel SA

Au 31 décembre 2006, le montant des avances sous forme d'avances actionnaire sans échéance et sans intérêt consenties à France Manche SA par Eurotunnel SA était de 122 millions d'euros.

Convention d'intégration fiscale

En décembre 2002, ESA a notifié à l'administration française le renouvellement pour 5 ans de son option en faveur du régime de l'intégration fiscale institué par l'article 68 de la loi de finances pour 1988.

Les filiales intégrées sont France Manche SA, et les 5 sociétés par actions simplifiées, Eurotunnel Participations 1 SAS, Eurotunnel Participations 2 SAS, EurotunnelPlus Distribution SAS, Europorte 2 SAS, et EurotunnelPlus SAS. La convention d'intégration fiscale prévoit que les charges d'impôts sont comptabilisées dans les comptes des sociétés intégrées comme en l'absence d'intégration fiscale et que les économies et pertes d'impôts réalisées par le Groupe sont comptabilisées chez la société mère et considérées comme un résultat immédiat de l'exercice.

Contrat de Société en Participation

Le Conseil d'Administration a approuvé, le 13 août 1986, la signature d'un Contrat de société en participation qui a été signé le jour même par FM, CTG, ESA et EPLC. Ce contrat a été amendé par des avenants en date des 25 septembre 1986, 23 juillet et 14 octobre 1987.

Ce contrat prévoit que FM et CTG sont associées dans une société constituant une société en participation de droit français et un "partnership" de droit anglais, ayant pour objet l'exploitation et l'entretien de la Liaison Fixe Transmanche.

Aux termes de ce contrat, les coûts et dépenses supportés par FM et CTG aux fins de cette association sont partagés à parts égales entre FM et CTG, qui apportent à l'association les droits découlants et le bénéfice de tous les contrats et biens dont elles disposent en relation avec l'objet de l'association. FM et CTG partagent les bénéfices ou supportent les pertes de l'association à parts égales.

Conventions de Crédit

Aux termes d'un contrat, l'"Owning Group Guarantee Agreement" en date du 4 novembre 1987, tel que modifié par avenants en date des 16 décembre 1987, 25 octobre 1990, puis réitéré le 13 février 1992, le 26 mai 1994, le 23 février 1996, le 7 avril 1998 et le 18 janvier 1999 et le 11 juillet 2002, les sociétés du Groupe Eurotunnel, dont ESA, se sont toutes engagées solidairement à garantir le remboursement et le paiement de toutes les sommes dues par chacune d'elles au titre des contrats de financement décrits ci-dessous.

1. Contrat de Crédit en date du 4 novembre 1987 tel que modifié par avenants en date des 16 décembre 1987, et 25 octobre 1990 puis réitéré le 13 février 1992, le 26 mai 1994, le 23 février 1996, le 3 mars 1998, le 1er février 1999 et le 9 avril 1999 et le 11 juillet 2002, tel que modifié par avenant du 12 juin 2003 entre notamment EFL, FM, EPLC, la Société en sa qualité de société mère du Groupe Eurotunnel, Crédit Lyonnais et HSBC Bank Plc (en tant qu'Agents), Crédit Lyonnais et HSBC Investment Bank Plc (en tant que Banques Payeuses), les banques et institutions financières nommées audit contrat (les Banques), la BEI et la CECA et Citibank international Plc aux termes duquel les banques ont mis à la disposition directement ou indirectement des sociétés du Groupe Eurotunnel, les crédits décrits ci-après.

- (a) Un crédit au titre de la Dette Junior d'un montant initial de 2 879 millions d'euros et 1 607 millions de livres. La totalité de la Dette Junior, pour un montant de 2 627 millions d'euros et 1 411 millions de livres porte intérêt à taux variable (EURIBOR / LIBOR) majoré de 1,25 %. Un intérêt supplémentaire est dû sur les montants impayés ou qui n'auraient pas été réglés par des tirages sur le Crédit de Stabilisation. Le remboursement de la Dette Junior doit commencer en janvier 2007, pour se terminer en juillet 2025. Elle peut, à tout moment et sans pénalité, faire l'objet d'un remboursement anticipé en tout ou en partie. En cas de remboursement anticipé partiel, les échéances de remboursement de la Dette Junior seront réduites au prorata du montant remboursé par anticipation. Depuis la fin de la Période de Stabilisation, le non respect du tableau d'amortissement minimum de la Dette Junior constitue un Cas de Défaut.
- (b) Un Emprunt Tier 1A, composé de trois tranches, la première d'un montant de 335 millions de livres (soit 499 millions d'euros) et la seconde d'un montant de 285 millions de livres (soit 424 millions d'euros), totalisant 620 millions

de livres (soit 923 millions d'euros), qui seront amorties conjointement en deux paiements égaux effectués en 2027 et 2028 ; la troisième tranche de 120 millions de livres (soit 179 millions d'euros) sera amortie en une seule fois en 2026. L'emprunt Tier 1A porte intérêt à taux fixe, jusqu'à sa date d'échéance, fixée pour ce qui est des deux premières tranches, à 6,645 % par an et pour ce qui est de la troisième tranche, à 8,16 % par an.

- (c) Le Crédit à Taux Révisable d'un montant initial de 1 118 millions d'euros et 624 millions de livres. Ce crédit, porte intérêt à un taux variable déterminé en fonction du taux de rendement brut annuel des emprunts d'Etat appropriés français ou britannique selon le cas, de maturité équivalente, majoré de 0,5 % par an jusqu'à la fin de la Période de Stabilisation et de 1,5 % depuis la fin de la Période de Stabilisation. Le 15 mai 2006, le Crédit à Taux Révisable a été converti en obligations. EFL et FM ont respectivement émis 158 889 et 445 416 obligations de £1 000 et €1 000 de valeur nominale chacune. Elles portent intérêt à taux fixe révisable conformément aux modalités déterminées au Resettable Bond Constituting Trust Deed. Elles sont remboursables le 31 décembre 2050.
- (d) Un crédit au titre de la 4e Tranche d'un montant de 120 millions d'euros et 47 millions de livres. La partie en livres porte intérêt à taux fixe majoré de 1 %, et la partie en euros porte intérêt à taux variable (EURIBOR) majoré de 1 %. La Dette 4e Tranche est remboursable entre 2006 et 2019. L'amortissement de la tranche en euros doit commencer en juin 2006 pour se terminer en décembre 2018. La tranche en livres sera amortie en une seule fois en 2019.
- (e) Un Crédit de Stabilisation, libellé en euros et en livres, dont le montant s'établit à un niveau équivalent à 1,85 milliards de livres, a été mis en place. Le Crédit de Stabilisation a été utilisé jusqu'à la fin de la Période de Stabilisation, soit le 31 décembre 2005 et dans la limite de plafonds contractuels, dans certaines circonstances, pour régler l'intérêt dû au titre de la Dette Junior (Tier 2 et 3) et du Crédit à Taux Révisable. Conformément aux Accords de Crédit, le dernier tirage a été effectué en janvier 2006. Ce crédit portait intérêt à taux zéro pendant toute la Période de Stabilisation. A compter de janvier 2006, ce crédit a porté intérêt à taux variable (EURIBOR/LIBOR), majoré de 1,25 %. Le 15 mai 2006, les tirages effectués au titre du Crédit de Stabilisation ont été convertis en emprunt obligataire à l'option d'Eurotunnel conformément aux accords de crédit. Les Obligations de Stabilisation portent intérêt à taux variables (EURIBOR/LIBOR), majoré de 1,25 %. Le remboursement de ces obligations est échelonné entre 2018 et 2026.

Au 31 décembre 2006, les tirages effectués au titre de la Dette Junior par FM s'élevaient à 2 627 millions d'euros et les tirages effectués par EFL s'élevaient à 1 411 millions de livres après prise en compte des opérations de rachat et de refinancement partiel réalisées depuis la restructuration de 1998. Au 31 décembre 2006, les tirages effectués par FM et EFL au titre de l'emprunt Tier 1A s'élevaient aux montants mis à disposition.

Au 31 décembre 2006, le montant des Obligations à Taux Révisable s'élevait à 445 millions d'euros et 159 millions de livres. Au 31 décembre 2006, le montant total de la Dette Quatrième Tranche en euro s'élevait à 117 millions d'euros après remboursement d'un montant en principal de 2,8 millions d'euros le 15 juin 2006. Le montant total de la Dette Quatrième Tranche en livres s'élevait à 47 millions de livres.

Au 31 décembre 2006, le montant des Obligations de Stabilisation s'élevait à 415 millions d'euros et 276 millions de livres. Tous les frais et honoraires de conseils et consultants engagés par les banques signataires des conventions de crédit, dans le cadre de la mise en place et de la gestion de cette convention, leur sont remboursés.

Aux termes d'une lettre d'instruction en date du 16 décembre 1987, telle que modifiée par avenants en date du 25 octobre 1990, du 23 février 1996 et réitérée conformément à l'avenant du 11 juillet 2002, la société Clemet ("l'Emetteur") a émis une nouvelle lettre de garantie "La Lettre de Garantie Globale" en date du 7 avril 1998 et modifiée le 18 janvier 1999 et réitérée le 11 juillet 2002 aux termes de laquelle l'Emetteur garantit le paiement de toutes sommes dues par les sociétés du Groupe Eurotunnel au titre du Contrat de Crédit dans la limite d'un plafond de 140 % des avances consenties par les banques au titre du Contrat de Crédit, à l'exclusion des Avances de Stabilisation. Cette lettre a fait l'objet d'un additif en date du 8 août 2005 suite à la création des filiales EurotunnelPlus.

2. Contrat de Crédit Senior : autorisé en 1998 et conclu le 18 janvier 1999, tel que modifié le 9 avril 1999 et le 11 juillet 2002 et le 12 juin 2003 entre FM et EFL, les Banques Senior, dont le Crédit Lyonnais et la HSBC Bank Plc, la BEI et la CECA aux termes duquel les Banques Senior se sont engagées à mettre à la disposition des sociétés du Groupe un crédit d'un montant de 141 millions d'euros et 140 millions de livres. Une partie de la Dette Senior (93 millions d'euros et 140 millions de livres) porte intérêt à taux variable (EURIBOR / LIBOR) majoré de 1 %, le solde (48 millions d'euros) portant intérêt à taux fixe. L'échéancier de remboursement du Crédit Senior qui doit débiter le 15 juin 2009, est prévu pour assurer un remboursement intégral le 15 décembre 2012.

Au 31 décembre 2006, les tirages effectués par FM et EFL au titre du Contrat de Crédit Senior s'élevaient aux montants mis à disposition.

Tous les frais et honoraires de conseils et consultants engagés par les banques signataires, dans le cadre de la mise en place et de la gestion de cette convention, leur sont remboursés.

Aux termes d'une seconde lettre d'instruction en date du 26 mai 1994, telle que modifiée puis réitérée conformément à l'avenant du 7 avril 1998 et modifiée le 18 janvier 1999 et conformément à l'avenant du 11 juillet 2002, la société Clemet ("l'Emetteur") a émis une nouvelle lettre de garantie "Lettre de Garantie Senior" en date du 7 avril 1998, modifiée le 18 janvier 1999 et le 11 juillet 2002 aux termes de laquelle elle garantit le paiement de toutes sommes dues par les sociétés du Groupe au titre du Contrat de Crédit Senior dans la limite d'un plafond de 140 % du montant des avances consenties par les banques au titre du Contrat de Crédit Senior. Cette lettre a fait l'objet d'un additif en date du 8 août 2005 suite à la création des filiales EurotunnelPlus.

3. En application de l'"Owning Group Guarantee Agreement" ESA est garante de toute somme due au titre des 423 570 Obligations Participantes émises par FM et EFL au prix de 1 508,18 euros et 1 000 livres, et demeurant en circulation à la suite des opérations de rachat depuis la restructuration de 1998. Ces obligations portent un coupon fixe de 1 % l'an. Depuis la fin de la Période de Stabilisation (le 31 décembre 2005), ces obligations ouvrent droit au paiement, en plus du coupon fixe, à un coupon variable égal à 23,3 % du cash flow net disponible après service de la dette. Ces obligations seront remboursées au plus tard le 30 avril 2040. Ces obligations peuvent faire l'objet d'un remboursement anticipé ou rachat sur le marché avec annulation. Lorsque les obligations

ont été partiellement remboursées par anticipation ou rachetées et annulées, le pourcentage utilisé pour le calcul du coupon variable est réduit de la même façon que l'est le montant en principal des Obligations Participantes émises.

4. En application de l'"Owning Group Guarantee Agreement", ESA est garante de toute somme due au titre des 415 347 Obligations de Stabilisation émises par FM au 31 décembre 2006, d'une valeur nominale de 1 000 euros chacune et des 275 823 Obligations de Stabilisation émises par EFL au 31 décembre 2006, d'une valeur nominale de 1 000 livres chacune. Depuis la fin de la Période de Stabilisation, elles portent intérêt à taux variable majoré de 1,25 % l'an. Elles seront remboursables (sauf cas de remboursement anticipé) sur une période commençant à courir le 15 mars 2018 et s'achevant le 15 mars 2026.
5. En application de l'"Owning Group Guarantee Agreement", ESA est garante de toute somme due au titre des 158 889 et 445 416 obligations émises respectivement par EFL et FM d'une valeur nominale de 1 000 livres et 1 000 euros chacune.

Contrats relatifs aux Sûretés

Aux termes du "Contrat cadre de sûretés" signé le 16 décembre 1987, tel que modifié par avenants en date des 25 octobre 1990, 20 septembre 1991, 13 février 1992, 24 août 1992, 26 mai 1994, 23 février 1996, réitéré le 11 juillet 2002 et modifié par avenant le 1^{er} février 1999 et le 9 avril 1999 entre les sociétés du Groupe Eurotunnel dont ESA, la société Clemet, le Crédit Lyonnais, et la HSBC Bank Plc agissant tant comme

Agents du Syndicat Bancaire que des Banques Senior et du prêteur Tier 1A, ESA s'est engagée à consentir des sûretés et garanties sur la plupart de ses biens et droits tels que décrits au contrat, au profit de Clemet en garantie de ses obligations et celles des autres sociétés du Groupe au titre des deux lettres d'instruction décrites ci-dessus, et au profit des Banques, Banques Senior ainsi que de tout nouveau Prêteur autorisé. Ce contrat a fait l'objet d'un additif en date du 8 août 2005 suite à la création des filiales EurotunnelPlus.

Aux termes d'un contrat intitulé "Fourth English Debenture" en date du 7 avril 1998 conclu entre les sociétés du Groupe Eurotunnel dont ESA, le Crédit Lyonnais, la BNP, la National Westminster Bank Plc et la HSBC Bank Plc en qualité de "Relevant Agents" et The Law Debenture Trust Corporation Plc en qualité de "Security Trustee", ESA s'est notamment engagée à étendre au profit des titulaires des Nouveaux Instruments, le bénéfice des sûretés anglaises consenties aux Prêteurs aux termes des précédentes Debentures en date respectivement des 16 décembre 1987, 25 octobre 1990 et 26 mai 1994 telles qu'amendées. Ce contrat a fait l'objet d'un additif en date du 8 août 2005 suite à la création des filiales EurotunnelPlus.

Au 31 décembre 2006, les actions des filiales, la plupart des comptes bancaires et bénéficiaires des contrats les plus importants étaient donnés en garantie.

Fait à Paris, le 6 mars 2007

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
F. Odent

Mazars et Guérard
représenté par
T. de Bailliencourt

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales
de Versailles et de Paris

Rapport Spécial d'alerte

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Eurotunnel SA, nous vous présentons notre rapport établi en application de l'article L. 234-1 du Code de Commerce relatif à la procédure d'alerte.

Dans le cadre de l'exercice de notre mission, nous avons relevé les faits suivants que nous avons considérés de nature à compromettre la continuité de l'exploitation de la société et qui nous ont conduits à mettre en œuvre la procédure d'alerte prévue par la loi.

1. Faits relevés de nature à compromettre la continuité de l'exploitation

La situation de trésorerie prévisionnelle établie par le Groupe Eurotunnel montre que sur la base des prévisions de trésorerie les plus récentes, ce dernier ne devrait pas être en mesure de faire face à ses échéances contractuelles dès le premier semestre 2007. Malgré les efforts déployés par votre Groupe, les actions en cours à ce jour ne permettent pas d'assurer à un horizon de 12 mois, la mise en place des solutions nécessaires pour assurer la continuité de son exploitation.

2. Rappel des différentes phases de la procédure

La mise en œuvre de la procédure d'alerte nous a conduit à demander à votre Président des explications sur les faits relevés le 6 février 2006. Le 22 février 2006, votre Président nous a fait part de son analyse de la situation et nous a exposé les mesures prises par le Groupe à la fois au niveau opérationnel et financier.

- Au niveau opérationnel, leur mise en œuvre quasiment achevée aujourd'hui consiste pour l'essentiel à renforcer l'efficacité des opérations du Groupe et à lui permettre de générer des flux de trésorerie additionnels.
- Au niveau financier, l'objectif de votre Groupe est de parvenir à un accord de restructuration financière avec ses créanciers et le cas échéant d'obtenir son approbation par les actionnaires avant la fin de l'exercice 2006.

Dans l'hypothèse où un tel accord ne pourrait être finalisé à cette date, mais que des perspectives tangibles de réussite seraient réunies, votre Groupe devrait être en mesure de sécuriser sa situation de trésorerie jusqu'à la mise en place définitive de la restructuration financière, par le recours à une facilité de trésorerie supplémentaire d'un montant maximum de 50 millions de livres ou le déclenchement d'un moratoire contractuel ("Standstill"). Les Accords de Crédit actuels prévoient ces deux mesures et indiquent qu'il peut être mis fin au "Standstill" à une majorité qualifiée des créanciers.

Dans l'hypothèse où les négociations n'évolueraient pas favorablement, la continuité de l'exploitation ne serait pas assurée. Au regard de l'évolution de la situation et en dépit des mesures envisagées, la continuité de l'exploitation de votre société demeure compromise.

Fait à Paris, le 12 avril 2006

KPMG Audit
Département de KPMG SA,
représenté par
F. Odent

Mazars et Guérard
représenté par
T. de Bailliencourt

Commissaires aux Comptes
Membres des Compagnies Régionales
de Versailles et de Paris

Bilan

au 31 décembre 2006

(en euros)	Références à l'annexe	Brut	Dépréciations	31 décembre 2006 Net	31 décembre 2005 Net
ACTIF					
Immobilisations financières					
Participations	3	3 235 633 686	3 232 557 042	3 076 644	3 076 644
Créances rattachées à des participations	4	121 629 553	121 629 553	–	–
Actif immobilisé		3 357 263 239	3 354 186 595	3 076 644	3 076 644
Créances clients et comptes rattachés		3 268 900	–	3 268 900	1 708 014
Créances sur l'Etat et autres collectivités publiques		371 070	–	371 070	331 304
Groupe et associés	5	6 558 586	–	6 558 586	6 529 331
Autres créances		46	–	46	43
Actif circulant		10 198 602	–	10 198 602	8 568 692
Charges constatées d'avance		1 367	–	1 367	–
Total de l'actif		3 367 463 208	3 354 186 595	13 276 613	11 645 336
PASSIF					
Capital social	6			381 924 632	381 917 132
Primes d'émission	6			1 706 259 077	1 706 256 827
Réserve	6			5 102 987	5 102 987
Report à nouveau	7			(2 892 134 845)	(1 555 971 322)
Résultat de l'exercice				(117 613 228)	(1 336 163 523)
Capitaux propres				(916 461 377)	(798 857 899)
Provision pour risque	3			926 477 370	808 790 073
Groupe et associés	5			173 278	76 194
Fournisseurs et comptes rattachés				2 293 229	1 349 924
Dettes fiscales et sociales				750 540	262 815
Autres dettes				43 573	24 229
Dettes*				929 737 990	810 503 235
Total du passif				13 276 613	11 645 336

* Part à plus d'un an : néant (2005 : néant).

L'annexe fait partie intégrante des comptes annuels.

Compte de résultat

de l'exercice 2006

(en euros)	Références à l'annexe	2006	2005
Produits d'exploitation			
Production vendue de services	8	7 819 322	8 295 903
Total produits d'exploitation		7 819 322	8 295 903
Charges d'exploitation			
Autres achats et charges externes	9	7 488 946	7 984 434
Salaires et charges		138 194	153 550
Impôts et taxes		13 755	19 354
Autres charges		114 763	75 751
Total charges d'exploitation		7 755 658	8 233 089
Résultat d'exploitation		63 664	62 814
Produits financiers			
Reprise sur provisions	3	–	–
Total produits financiers		–	–
Charges financières			
Dotation pour dépréciation des titres de participation et créances aux participations	3	117 687 297	1 336 181 337
(Gains)/pertes de change		6 199	–
Total charges financières		117 693 496	1 336 181 337
Résultat financier		(117 693 496)	(1 336 181 337)
Impôt	10	(16 604)	45 000
Résultat de l'exercice		(117 613 228)	(1 336 163 523)

L'annexe fait partie intégrante des comptes annuels.

Annexe

1 Activités du Groupe et événements importants

ESA a été constituée en France le 30 octobre 1985, avec pour objet principal de prendre des participations dans des sociétés ayant directement ou indirectement pour objet la construction et l'exploitation de la Liaison Fixe transmanche. Elle détient, à ce titre, la quasi-totalité du capital de FM, l'une des deux sociétés ("concessionnaires" de la Liaison Fixe). Elle a, en outre, conclu, en 1986, avec FM, EPLC, et CTG, d'une part, un Contrat de société en participation qui prévoit la constitution d'Eurotunnel, société en participation entre FM et CTG, et d'autre part un Contrat de structure de sociétés qui prévoit notamment le "jumelage" des actions d'ESA et d'EPLC sous forme d'"Unités". Dans le cadre de ces accords, il est prévu de partager entre les sociétés françaises et britanniques les coûts et les produits des opérations liées à la conception, au financement, à la construction et à l'exploitation de la Liaison Fixe. ESA, société holding du Groupe Eurotunnel en France, assure pour le compte des concessionnaires les relations avec les actionnaires. Dans ce cadre, ESA inscrit au compte de résultat les prestations de personnel relatives à ses activités, qui lui ont été facturées par les sociétés du Groupe : ESGIE et ESL. ESA facture à FM sa prestation de relations actionnaires et autres prestations pour compte, qui s'élèvent en 2006 à 7,8 millions d'euros.

a. Événements importants

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

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

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

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

novembre 2006 a entraîné pour Eurotunnel la non perception de 9 millions d'euros de chiffre d'affaires par rapport à l'année 2005.

Evolution de la situation financière d'Eurotunnel

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

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

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

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

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

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

- L'octroi d'un prêt à long terme de 1 500 millions de livres et 1 965 millions d'euros équivalent à un total de 4,164 milliards d'euros, sous forme d'une dette bancaire classique remboursable, selon les tranches, entre 35 et 43 ans ;

■ La garantie de souscription en espèces des ORA en livres et en euros allouées aux titulaires de dette Tier 3 pour un montant équivalent à 1 415 millions d'euros, afin de permettre à ces titulaires, s'ils le souhaitent, de recevoir des espèces en lieu et place d'ORA.

Ces offres permettent une capacité d'endettement additionnelle de 225 millions de livres (~330 millions d'euros) permettant, le cas échéant, de rembourser en espèces certaines ORA. Le Tribunal de commerce de Paris a approuvé, par jugements en date du 15 janvier 2007, le projet de Plan de Sauvegarde présenté par Eurotunnel. Deux commissaires à l'exécution du plan ont été désignés pour une durée maximum de 37 mois. Les aspects financiers et juridiques plus détaillés du Plan de Sauvegarde sont fournis à la fin de la présente note.

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

Incidence sur les dettes financières

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

Annulation des contrats de couvertures de taux

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

Autres charges opérationnelles

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

Incidence sur la trésorerie en 2006

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

Trésorerie prévisionnelle en 2007

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

Continuité de l'exploitation

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

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

■ L'Offre Publique est assortie d'un seuil d'acceptation minimum de 60 % en faveur de GET SA. Dans le cas où le pour-

centage d'Unités apportées à l'Offre Publique serait inférieur à ce seuil, et pour autant que GET SA n'ait pas renoncé à ce seuil dans les conditions fixées par la réglementation applicable, cette condition d'acceptation de l'Offre Publique ne serait pas réalisée ;

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

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

A ce stade, ces procédures ne sont pas suspensives.

Certaines modalités du Plan de Sauvegarde pourraient devoir, lors de leur mise en œuvre effective, faire l'objet d'aménagements dont la nature et la portée ne peuvent être appréciées à ce jour. De tels aménagements, s'ils s'avéraient nécessaires, s'inscriraient dans le cadre réglementaire régissant l'exécution du Plan de Sauvegarde.

En cas d'échec de la mise en place de l'ensemble des éléments du Plan de Sauvegarde, la continuité d'exploitation ne serait pas assurée. Les Comptes Combinés devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation, sur la prise en compte de tout passif éventuel et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants. La valeur de liquidation a été estimée par le commissaire-priseur désigné dans le cadre de la Procédure de Sauvegarde à 1,3 milliard d'euros.

Capitaux propres négatifs

La prise en compte au 31 décembre 2005 d'une provision pour dépréciation des titres de la filiale France Manche et d'une provision pour risque, à la suite de la comptabilisation par cette filiale d'une dépréciation exceptionnelle de ses actifs corporels, a eu pour conséquence de rendre les capitaux propres d'ESA négatifs à cette date.

Le Plan de Sauvegarde prévoit la reconstitution des capitaux propres des principales sociétés d'Eurotunnel sous la forme d'augmentation de capital par capitalisation de dette.

Litiges

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

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

Aux termes de l'accord du 24 juillet 2006, Eurotunnel a accepté de réduire la contribution des Réseaux pour les années non forcloses, ainsi que pour les années 2003 et 2004

d'un montant annuel forfaitaire de 3 millions de livres, soit au total 15 millions de livres, et de mettre en place un système simplifié et équitable de répartition des coûts d'exploitation pour les années futures à partir de 2005 incluse.

Le nouvel accord est définitif et met fin aux différents litiges concernant les coûts d'exploitation. Il entérine les dispositions prises pour les années 2004 et antérieures, stipule les règles applicables pour l'année 2005, et fixe de manière forfaitaire pour l'essentiel la contribution pour les années 2006 à 2014 incluses. Des mécanismes de concertation sont également mis en place par cet accord afin de déterminer la contribution des opérateurs ferroviaires aux investissements de renouvellement les concernant.

b. Aspects financiers et juridiques détaillés du Plan de Sauvegarde

Le Plan de Sauvegarde prévoit :

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

contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre de la dette Tier 3 à l'émetteur des ORA ;

- Les obligataires à hauteur maximale de 104 827 303 livres sterling et 183 547 000 euros en contrepartie de la cession de la totalité de leurs créances au titre des obligations à l'émetteur des ORA ; et
- Les arrangeurs de l'option espèces Tier 3, à hauteur de 35 691 088 livres sterling et 64 972 400 euros, en contrepartie de leurs obligations au titre de l'engagement d'arrangement de l'option espèces Tier 3.
- Les ORA seront admises aux négociations sur le marché Eurolist by Euronext™.
- L'octroi aux détenteurs de dette Tier 3 et aux obligataires titulaires des ORA, en tant que détenteurs des titres de capital dans GET SA, de certains droits spécifiques dans le cadre du gouvernement d'entreprise de GET SA (et ce jusqu'au remboursement de la totalité des ORA en actions ordinaires de GET SA), au moyen d'une action de préférence émise par GET SA qui sera détenue par une société de droit anglais dont les détenteurs de dette Tier 3 et les obligataires titulaires des ORA seront les actionnaires ;
- Un mécanisme de monétisation des ORA ayant permis aux détenteurs de la dette Tier 3 qui le souhaitaient, d'exercer l'option espèces Tier 3 plutôt que de recevoir des ORA et aux autres détenteurs de la dette Tier 3 et aux obligataires de financer le paiement en espèces correspondant en souscrivant en espèces les ORA auxquelles avaient droit les détenteurs de la dette Tier 3 ayant exercé l'option espèces Tier 3. Quatre titulaires de la dette Tier 3 représentant un montant total du Tier 3 de 397 146 552,43 euros et de 304 606 625,20 livres ont choisi d'exercer l'Option Espèces. Les ORA rendues disponibles ont été entièrement souscrites en totalité par les autres créanciers du Tier 3 et par une grande partie des créanciers obligataires ;
- L'émission par GET SA de bons de souscription d'actions GET SA exerçables dans le cas où une augmentation de valeur serait constatée dans Groupe Eurotunnel. Les bons seront cotés sur le marché Eurolist by Euronext™ et seront alloués à hauteur de 55 % aux titulaires d'Unités qui apporteront leurs Unités à l'offre publique et de 45 % aux obligataires ; et
- Une réorganisation de la structure de capital d'ESA et d'EPLC dès la clôture de l'offre publique par la capitalisation par la filiale britannique de GET SA émettrice des ORA de tout ou partie de la dette Tier 3 cédée à cette dernière dans le cadre du Plan de Sauvegarde. Cette capitalisation de dette prendra la forme d'augmentations de capital d'ESA et d'EPLC réservées à cette filiale britannique de GET SA. En outre, des opérations de capitalisation de dette de même nature seront opérées pour FM, CTG et EFL.

Les autres événements importants de l'exercice 2006 et du début de l'exercice 2007 sont décrits et détaillés dans le Rapport de Gestion d'Eurotunnel.

Résultat de l'exercice

La perte de l'exercice ressort à 117 613 228 euros.

2 Principes et méthodes comptables

Continuité de l'exploitation

Les comptes ont été établis sur la base de la continuité de l'exploitation et suivant les modalités des Contrats de Crédit. Comme indiqué en note 1, la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité d'Eurotunnel à mettre en œuvre la restructuration financière entérinée par le Tribunal de commerce. Si la continuité d'exploitation 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, et sur le reclassement des actifs et passifs non courants en actifs et passifs courants. Par ailleurs, un accord de restructuration financière pourrait nécessiter une réestimation de certains actifs et passifs ; de tels ajustements, s'ils étaient nécessaires, ne peuvent pas être quantifiés à ce jour. 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.

Evaluation des titres de participation

Les titres de participation sont évalués selon le principe de la quote-part des capitaux propres déterminés d'après les règles de consolidation.

Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement figurent au bilan pour leur coût d'acquisition. Lorsque leur valeur d'inventaire est inférieure à leur coût d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée du montant de la différence. Les postes "Valeurs mobilières de placement" et "Disponibilités" comprennent les intérêts courus à recevoir.

Convention fiscale

La Convention fiscale signée par ESA prévoit que les charges d'impôts sont comptabilisées dans les comptes des sociétés intégrées, comme en l'absence d'intégration, et que les économies et pertes d'impôts réalisées par le Groupe sont comptabilisées chez la société mère et considérées comme un résultat immédiat de l'exercice.

3 Participations

Au 31 décembre 2006, les titres de participation s'analysent comme suit :

(en euros)	FM	ESGIE	Europorte 2	Autres sociétés non consolidées ^b
Capital	200 000 000	1 500	3 000 000	76 224
Autres capitaux propres (hors résultat de l'exercice)	(1 130 419 626)	–	4 538	–
Quote-part du capital détenu (en %)	99,9 %	30 %	100 %	99,9 %
Valeur comptable des titres détenus :				
brute : 3 235 633 686	3 232 557 042	450	3 000 000	76 194
nette : 3 076 644	–	450	3 000 000	76 194
Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés				
brute : 121 629 553	121 629 553	–	–	–
nette : –	–	–	–	–
Cautions et avals donnés par la société	a	a	a	a
Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé	416 144 460	90 700 446	–	–
Résultat	(117 687 297)	–	(2 460)	–
Situation nette	(1 048 106 923)	1 500	3 002 078	76 224

^a Ces informations sont mentionnées en note 13 de l'annexe.

^b Les autres sociétés n'ont pas eu d'activité pendant l'exercice.

ESA a constitué une provision pour risque à hauteur des fonds propres négatifs de sa filiale FM (926 477 370 euros).

En date du 13 octobre 2005, la société France Manche a procédé à une réduction de son capital social d'un montant de 1 300 000 000 euros pour le ramener de 1 500 000 000 euros à 200 000 000 euros par réduction du nombre des actions et de remplacer les 1 500 000 000 actions de 1 euro chacune par 200 000 000 actions nouvelles de même montant.

Eurotunnel n'a pas identifié d'indice de changement de la valeur d'utilité de ses actifs immobilisés au 31 décembre 2006 par rapport à celle du 31 décembre 2005, laquelle avait été déterminée sur la base d'un taux implicite de 8,4 %. Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues pourraient conduire à des modifications significatives de la valeur des actifs immobilisés de FM, et en conséquence de la valeur de la participation et des avances actionnaires, qui représentent l'essentiel des actifs d'ESA.

A titre illustratif, une variation de 0,10 point du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 64 millions d'euros, et une variation de 0,50 point du taux d'actualisation implicite entraîne une variation d'environ 342 millions d'euros.

4 Créances rattachées à des participations

Les créances rattachées à des participations ont totalement été dépréciées au 31 décembre 2005. Le solde de ce poste correspond aux fonds mis à disposition de FM sans échéance et sans intérêt.

5 Groupe et associés

(en euros)	2006	2005
Créances		
EPLC	-	40 318
FM	6 558 586	6 489 013
Total	6 558 586	6 529 331
Dettes		
EPLC	97 084	-
Autres	76 194	76 194
Total	173 278	76 194

Les comptes courants mentionnés ci-dessus ne sont pas porteurs d'intérêts.

6 Capital social et primes d'émission

(en euros)	
Capital social (actions ordinaires)	
Au 1 ^{er} janvier 2006 :	
2 546 114 213 actions à 0,15 €	381 917 132
Augmentation de capital :	
50 000 actions à 0,15 €	7 500
Au 31 décembre 2006 :	
2 546 164 213 actions à 0,15 €	381 924 632
Primes d'émission	
Au 1 ^{er} janvier 2006	1 706 256 827
Augmentation de capital	2 250
Au 31 décembre 2006	1 706 259 077
Réserve*	
Au 1 ^{er} janvier 2006	5 102 987
Au 31 décembre 2006	5 102 987

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

a. Le 13 août 1986, un Contrat de structure de sociétés a été signé entre, notamment, ESA, EPLC, FM et CTG qui prévoit, entre autres, que les actions d'ESA et d'EPLC seront "jumelées", de telle sorte qu'une action d'ESA et une action d'EPLC forment une "Unité". Les statuts d'ESA et les "Articles of Association" d'EPLC limitent les transferts d'actions aux transferts simultanés d'un nombre égal d'actions de chaque société.

b. Les assemblées générales d'ESA et d'EPLC du 23 mai 1991 ont autorisé l'attribution au bénéfice des dirigeants et des membres du personnel d'Eurotunnel d'options de souscription d'Unités. Cette autorisation a expiré en 1996. Aucune option de souscription n'a été exercée en 2006 et toutes les options restantes ont expiré en 2005.*

Le 6 mai 1999, les assemblées d'ESA et d'EPLC ont autorisé l'attribution d'options de souscription d'Unités Eurotunnel, pour une durée de cinq ans, dans le cadre de nouveaux plans d'options français et britanniques et d'un plan d'épargne salariale réservé aux salariés des sociétés britanniques du Groupe. Cette autorisation a expiré en 2004. 10 877 658 options ont expiré en 2006. Au cours de l'exercice 2006, selon les règles du plan d'option de 1999, 50 000 Unités ont été créées par l'exercice d'options suite au départ d'un bénéficiaire. Aucune option de souscription n'a été attribuée pendant l'exercice.

* Sous certaines conditions, la date d'exercice peut être étendue au-delà de la date d'échéance.

Options de souscription

Date d'attribution	Unités restant à souscrire ²			Prix d'exercice		Période d'exercice	
	Au 1 ^{er} janvier 2006	Echu/exercé pendant l'exercice	Au 31 décembre 2006	€	£	de	à
	18 juin 1999	4 173 004	1 011 253	3 161 751	1,46	0,95	18/06/2002
24 novembre 1999	5 346 000	927 000	4 419 000	1,27	0,81	24/11/2002	23/11/2009
31 mars 2000 ¹	3 319	3 319	-	-	0,61	01/05/2005	31/10/2005
31 mars 2000	2 584 482	553 203	2 031 279	1,24	0,76	31/03/2003	30/03/2010
16 mars 2001 ¹	364 946	343 171	21 775 ³	-	0,62	01/05/2006	31/10/2006
16 mars 2001	2 959 790	666 654	2 293 136	1,26	0,77	16/03/2004	15/03/2011
1 ^{er} mai 2002 ¹	475 678	175 927	299 751	-	0,54	01/06/2007	30/11/2007
1 ^{er} mai 2002	3 857 669	911 992	2 945 677	1,09	0,67	01/05/2005	30/04/2012
21 mars 2003 ¹	5 964 515	1 174 752	4 789 763	-	0,21	01/05/2008	31/10/2008
21 mars 2003	10 438 048	2 484 020	7 954 028	0,39	0,26	21/03/2006	20/03/2013
27 février 2004 ¹	2 016 816	497 489	1 519 327	-	0,28	01/04/2009	30/09/2009
27 février 2004	9 354 169	2 128 878	7 225 291	0,52	0,35	27/02/2007	26/02/2014
Total	47 538 436	10 877 658	36 660 778				

¹ Attribution dans le cadre du plan d'épargne salariale britannique.

² Montant maximum des options en circulation au 31 décembre 2006.

³ Sous certaines conditions, la date d'exercice peut être étendue au-delà de la date d'échéance.

7 Report à nouveau

Les comptes 2005, arrêtés par le Conseil Commun le 6 mars 2007 et ayant servi de bilan d'ouverture de l'exercice 2006 seront soumis à l'assemblée générale des actionnaires appelé à statuer sur les comptes de 2005 et 2006.

La perte de l'exercice 2005 est présentée en report à nouveau à l'ouverture.

8 Production vendue de services

Ce poste comprend le produit des prestations de services mentionnées en note 1 et facturées à FM.

9 Autres achats et charges externes

Ce poste comprend principalement les charges afférentes aux prestations de services facturées par ESGIE et ESL, ainsi que les dépenses engagées pour le compte de FM.

10 Résultat et situation fiscale

Au 31 décembre 2006, le résultat fiscal du Groupe intégré est une perte de 114 millions d'euros ; le résultat fiscal d'ESA, hors intégration, est une perte de 20 millions d'euros.

11 Dirigeants sociaux

Le détail des rémunérations des dirigeants sociaux est indiqué dans le rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs d'Eurotunnel.

12 Unités et options détenues par les administrateurs

Unités et options détenues par les administrateurs et les rémunérations des administrateurs sont décrites à la page 24 et aux pages 29 à 30 dans le rapport du Conseil Commun sur la politique de rémunération des salariés et des administrateurs.

13 Engagements et passifs éventuels

Conformément aux termes des Conventions de Crédit actuelles, Eurotunnel s'est engagé à consentir à ses actuels créanciers des sûretés sur tous leurs actifs, droits et biens autres que ceux détenus par EDL, OPL, CLL, PMSI et les sociétés CRL.

Les Accords de Crédit actuels prévoient la possibilité pour les créanciers financiers actuels, en cas de survenance d'un cas de défaillance et, dans certaines circonstances, de demander la mise en œuvre du droit de substitution tel que prévu dans le Contrat de Concession d'Eurotunnel et/ou d'exercer les sûretés qui leur ont été consenties aux termes des Accords de Crédit. La mise en œuvre de ces droits est cependant substantiellement affectée par la Procédure de Sauvegarde en cours.

Au 31 décembre 2006, les actions des filiales d'ESA et d'EPLC, la plupart des comptes bancaires, le matériel roulant réceptionné, les marques déposées et le bénéfice des contrats les plus importants ont été donnés en garantie selon le droit français. En droit anglais, tous les actifs, droits et biens appartenant à Eurotunnel autres qu'EDL, OPL, CLL et les sociétés CRL, font l'objet d'une garantie globale. Certains terrains, constructions et bâtiments, appartenant à différentes filiales d'Eurotunnel, ont été donnés en garantie.

A l'exception des sûretés préalablement citées, Eurotunnel n'a pris aucun autre engagement hors bilan significatif.

Contents

Eurotunnel P.L.C. Group Consolidated Accounts (£)

Directors' Report	78
Directors' Responsibilities	79
Independent Auditors' Report to the members of Eurotunnel P.L.C.	80
Consolidated Income Statement	82
Consolidated and Parent Company Statements of Recognised Income and Expense	82
Consolidated and Parent Company Balance Sheets	83
Consolidated and Parent Company Cash Flow Statements	84
Notes	85

Directors' Report for the year ended

31 December 2006

The Directors submit their Report and the Accounts for the year ended 31 December 2006 for the Eurotunnel P.L.C. group of companies (GPLC Group).

Results

The EPLC Group's results for the year are set out in the consolidated income statement on page 82. Movements in reserves are described in note 19.

The directors do not recommend the payment of a dividend.

Activities

The principal activity of the EPLC Group is the operation and financing of a Fixed Link under the Channel between England and France under a Concession from the UK and French governments, the term of which is currently due to expire in 2086. The Fixed Link is operated jointly with the Eurotunnel SA Group of companies (ESA Group) under a partnership agreement. The EPLC Group and the ESA Group operate collectively as the Eurotunnel Group.

Business review and developments and prospects

The development of the Eurotunnel Group's business and its prospects are described in Eurotunnel's Business Review.

Going concern

The contents of this Annual Report and Accounts were approved by the directors on 6 March 2007. The directors consider that the Safeguard Procedure will enable Eurotunnel to have adequate resources to operate for the foreseeable future, and that it is therefore appropriate for the accounts to be prepared on a going concern basis (see note 1).

Share capital

The issued shares of EPLC are, under the Corporate Structure Agreement with The Channel Tunnel Group Limited (CTG), Eurotunnel SA (ESA) and France Manche SA (FM), twinned respectively with the shares of ESA, the company's counterpart in France. One share in EPLC and one share in ESA together constitute one "Unit". It is these Units which are listed on the London Stock Exchange and Euronext in Paris and in Brussels.

On 2 May 2006 the Financial Services Authority (the regulatory authority in the UK) decided to suspend trading in Eurotunnel shares in the UK, and following a decision by the AMF (the French regulatory authority), trading in Eurotunnel's shares was suspended by Euronext on 15 May 2006. Trading in Eurotunnel shares remained suspended throughout 2006.

Details of shares in issue and employee share options outstanding are described in note 17 to the accounts.

Substantial interests

As at the date of signature of these accounts, EPLC had not been notified pursuant to sections 198 to 212 of the Companies Act 1985 of any interest in 3% or more of its issued share capital.

Financial instruments

The total amount of the Eurotunnel Group's Junior Debt (£1,411 million and €2,627 million), part of the Senior Debt (£140 million and €93 million), the Stabilisation Notes

(£276 million and €415 million), part of the Fourth Tranche Debt (€117 million), corresponding to a total of £4,012 million of debt, carries a variable rate of interest before hedging.

In the period to October 2006, the Eurotunnel Group carried the following interest rate risk hedge instruments: purchased collars, purchased caps and a swap transaction. All options entered into by the Eurotunnel Group were designed to partially hedge the Eurotunnel Group against the increase in interest to be paid on the Junior Debt during the floating rate period from 2004 to 2008.

In October 2006, the Court-appointed representatives ("Administrateurs Judiciaires") terminated the hedging contracts. Details of the financial risk management objectives and policies of the Group along with its exposure to material financial risks are set out in notes 1 and 21 to the financial statements.

Directors

The directors who served during the year were:

	Date appointed	Resigned
ADACTE (represented by its Chairman Joseph Gouranton)	7 April 2004	
Jacques Gounon	17 December 2004	
Hervé Huas	7 April 2004	
Colette Neuville	15 December 2005	
Jean-Louis Raymond	7 April 2004	
Robert Rochefort	7 April 2004	
Henri Rouanet	4 March 2005	

The beneficial interests of the directors holding office at the end of the year in the share capital of the company are shown on page 54 of the Combined Accounts.

Directors' interests in contracts

The Board is not aware of any contract of significance (other than the service contracts summarised on page 58) in relation to the company or its subsidiaries in which any director has any material interest.

Employees and disabled persons

Within the EPLC Group there is close consultation between senior management and other employees on important matters with a view to keeping employees informed about the activities and position of the Group. The Eurotunnel Company Council provides a forum for consultation between the company and employees of Eurotunnel Services Limited (ESL) on a regular basis, so that the views of employees can be taken into account in making decisions which are likely to affect their interests. The company also has a single union Recognition and Partnership Agreement with the Transport and General Workers Union (TGWU), covering all non-management staff of ESL. This agreement provides for consultation, and for collective bargaining on pay and conditions of employment. The Company Council and TGWU appoint representatives from each part of ESL, and frequent meetings take place between them and senior management.

Details of the annual bonus, share option and "ShareSave" schemes operated by the Group are set out in the Report of the Joint Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors on page 58. These schemes help to promote the involvement of all employees in the future of the Group.

It is Group policy to give full and fair consideration to the employment of disabled persons with suitable aptitudes and abilities. Full consideration is given to continuing the employment of staff who become disabled and to providing training and career development opportunities to disabled employees.

Eurotunnel share option scheme

Note 17 to these accounts gives details of the options awarded under the schemes approved at the annual general meeting in 1999. The authority given by shareholders in 1999 expired in 2004, and therefore no options were granted in 2006. The options granted previously will remain valid until they lapse or are exercised in accordance with the rules under which they were granted.

Charitable/political donations

Charitable donations of £5,698 (2005: £50,254) were made by the EPLC Group during the year. No political donations were made (2005: £nil).

Corporate governance

Details of the system of corporate governance at Eurotunnel, together with information on the internal control framework, are set out on pages 54 to 57.

The report of the Joint Board on the Remuneration Policy for Staff and Directors is set out on pages 58 to 59.

Creditor payment policy

The Group's operating companies, principally The Channel Tunnel Group Limited and France Manche SA, are responsible for agreeing the terms and conditions under which transactions with suppliers are conducted. It is Group policy that payments to suppliers are generally made in accordance with these terms and no specific payment code is followed. The company had no material trade creditors at the year-end.

Disclosure of information to auditors

The directors who held office at the date of approval of this directors' report confirm that, so far as they are each aware, there is no relevant audit information of which the auditors are unaware; and each director has taken all the steps that they ought to have taken as a director to make themselves aware of any relevant audit information and to establish that the company's auditors are aware of that information.

Annual general meeting

The Auditors, KPMG Audit Plc, have expressed their willingness to continue in office and a resolution proposing their re-appointment will be submitted to the annual general meeting.

By Order of the Board
Séverine Garnham
Secretary

6 March 2007

Statement of directors' responsibilities in respect of the Annual Accounts and the financial statements

The directors are responsible for preparing the Annual Accounts and the group and parent company financial statements, in accordance with applicable law and regulations.

Company law requires the directors to prepare Group and parent company financial statements for each financial year. Under that law, they are required to prepare the Group financial statements in accordance with IFRS as adopted by the EU and applicable law and have elected to prepare the parent company financial statements on the same basis.

The Group and parent company financial statements are required by law and IFRS as adopted by the EU to present fairly the financial position of the Group and the parent company and the performance for that period; the Companies Act 1985 provides in relation to such financial statements that references in the relevant part of that Act to financial statements giving a true and fair view are references to their achieving a fair presentation.

In preparing each of the Group and parent company financial statements, the directors are required to:

- select suitable accounting policies and then apply them consistently;
- make judgments and estimates that are reasonable and prudent;
- state whether they have been prepared in accordance with IFRS as adopted by the EU; and

- prepare the financial statements on the going concern basis unless it is inappropriate to presume that the Group and the parent company will continue in business.

The directors are responsible for keeping proper accounting records that disclose with reasonable accuracy at any time the financial position of the parent company and enable them to ensure that its financial statements comply with the Companies Act 1985. They have general responsibility for taking such steps as are reasonably open to them to safeguard the assets of the Group and to prevent and detect fraud and other irregularities. Under applicable law and regulations, the directors are also responsible for preparing a Directors' Report, Directors' Remuneration Report and Corporate Governance Statement that comply with that law and those regulations.

The directors are responsible for the maintenance and integrity of the corporate and financial information included on the company's website. Legislation in the UK governing the preparation and dissemination of financial statements may differ from legislation in other jurisdictions.

Independent Auditors' Report to the members of Eurotunnel P.L.C.

We have audited the group and parent company financial statements (the "financial statements") of Eurotunnel P.L.C. for the year ended 31 December 2006 which comprise the Group Income Statement, the Group and Parent Company Balance Sheets, the Group and Parent Company Cash Flow Statements, the Group and Parent Company Statements of Recognised Income and Expense and the related notes. These financial statements have been prepared under the accounting policies set out therein. We are also required as part of the audit of the group to audit part of the information required to be disclosed in the Directors' Remuneration Report on pages 58 to 59. Those parts of the Directors' Remuneration Report that we have been required to audit are the director's remuneration table on page 59, the share options description on page 58 and the amounts included within retirement benefits on page 58.

This report is made solely to the company's members, as a body, in accordance with section 235 of the Companies Act 1985. Our audit work has been undertaken so that we might state to the company's members those matters we are required to state to them in an auditor's report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the company and the company's members as a body, for our audit work, for this report, or for the opinions we have formed.

Respective responsibilities of directors and auditors

The directors' responsibilities for preparing the Annual Accounts, the Directors' Remuneration Report and the financial statements in accordance with applicable law and International Financial Reporting Standards (IFRS) as adopted by the EU are set out in the Statement of Directors' Responsibilities on page 79.

Our responsibility is to audit the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited in accordance with relevant legal and regulatory requirements and International Standards on Auditing (UK and Ireland).

We report to you our opinion as to whether the financial statements give a true and fair view and whether the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited have been properly prepared in accordance with the Companies Act 1985 and, as regards the group financial statements, Article 4 of the IAS Regulation. We also report to you whether in our opinion the information given in the Directors' Report is consistent with the financial statements. The information given in the Directors' Report includes that specific infor-

mation presented in the Summary Annual Accounts that is cross referred from the Business Review section of the Directors' Report. In addition we report to you if, in our opinion, the company has not kept proper accounting records, if we have not received all the information and explanations we require for our audit, or if information specified by law regarding directors' remuneration and other transactions is not disclosed. We review whether the Corporate Governance Statement reflects the company's compliance with the nine provisions of the 2003 Combined Code specified for our review by the Listing Rules of the Financial Services Authority, and we report if it does not. We are not required to consider whether the board's statements on internal control cover all risks and controls, or form an opinion on the effectiveness of the group's corporate governance procedures or its risk and control procedures.

We read the other information contained in the Annual Accounts and consider whether it is consistent with the audited financial statements. We consider the implications for our report if we become aware of any apparent misstatements or material inconsistencies with the financial statements. Our responsibilities do not extend to any other information.

Basis of audit opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (UK and Ireland) issued by the Auditing Practices Board. An audit includes examination, on a test basis, of evidence relevant to the amounts and disclosures in the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited. It also includes an assessment of the significant estimates and judgments made by the directors in the preparation of the financial statements, and of whether the accounting policies are appropriate to the Group's and company's circumstances, consistently applied and adequately disclosed.

We planned and performed our audit so as to obtain all the information and explanations which we considered necessary in order to provide us with sufficient evidence to give reasonable assurance that the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited are free from material misstatement, whether caused by fraud or other irregularity or error. In forming our opinion we also evaluated the overall adequacy of the presentation of information in the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited.

Opinion

In our opinion

- the Group financial statements give a true and fair view, in accordance with IFRSs as adopted by the EU, of the state of the Group's affairs as at 31 December 2006 and of its loss for the year then ended;
- the parent company financial statements give a true and fair view, in accordance with IFRSs as adopted by the EU as applied in accordance with the provisions of the Companies Act 1985, of the state of the parent company's affairs as at 31 December 2006;
- the financial statements and the part of the Directors' Remuneration Report to be audited have been properly prepared in accordance with the Companies Act 1985 and, as regards the group financial statements, Article 4 of the IAS Regulation; and
- the information given in the Directors' Report is consistent with the financial statements.

Matters of Emphasis

Going Concern

The Eurotunnel P.L.C. accounts have been prepared on the going concern basis, which is dependent on the successful implementation of the financial restructuring as envisaged by the Safeguard Plan which was approved by the Paris Commercial Court on 15 January 2007. The main requirements are the success of the Tender Offer, the drawing of the Term Loan, the failure of any legal action aimed at blocking the Safeguard Plan and the absence of any significant changes to the implementation of the Safeguard Plan, the nature and impact of which cannot be gauged at this stage.

In the event that all of the elements of the Safeguard Plan are not put in place, Eurotunnel P.L.C.'s ability to trade as a going concern would not be assured. The accounts would be subject to certain adjustments, the amounts of which cannot be measured at present. They would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities.

Valuation of property, plant and equipment

Note 7 to the accounts explains that Eurotunnel P.L.C. has not identified any indicator of change in the basis of value in use of its property, plant and equipment as at 31 December 2006 in addition to that recognised as at 31 December 2005, which was calculated using an implicit discount rate of 8.4%. Even relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use of the assets. As an illustration, a change of 0.1% or 0.5% in the implicit discount rate corresponds to a change in the value in use of the assets of approximately £45 million or £245 million.

Finally, it is our duty to draw your attention to the fact that the financial projections over the remainder of the Concession are, by their very nature, uncertain.

Consequences of the implementation of the Safeguard Plan on the Combined Accounts

Note 1 to the financial statements sets out the consequences of the implementation of the Safeguard Procedure and the Safeguard Plan on the 2006 accounts.

London, 6 March 2007

KPMG Audit Plc
Chartered Accountants
Registered Auditor

Consolidated Income Statement

for the year ended 31 December 2006

(£'000)	Notes	Consolidated	
		2006	2005
Revenue	3	284,370	271,830
Operating expenses		76,313	71,553
Employee benefit expense and other staff costs	4,5	42,479	50,119
Depreciation	7	56,063	71,951
Trading profit		109,515	78,207
Impairment of property, plant and equipment	7	–	875,000
Other operating income and (expenses)	8	3,113	(14,059)
Operating profit / (loss)	6	112,628	(810,852)
Income from cash and cash equivalents		1,688	2,829
Cost of servicing debt (gross)	9	167,138	170,068
Net cost of financing and debt service		165,450	167,239
Other financial charges	10	14,773	6,490
Loss for the year before and after taxation	11	(67,595)	(984,581)

IAS33 (“Earnings per share”) applies to companies whose shares are publicly traded. As the EPLC shares cannot be traded in themselves but only as part of a Unit, the disclosure requirements only apply to the combined earnings per Unit, which is disclosed in the Combined Accounts on page 47.

Statements of Recognised Income and Expense

for the year ended 31 December 2006

(£'000)	Consolidated		Parent Company	
	2006	2005	2006	2005
Movement in fair value of hedging contracts	7,327	1,998	–	–
Impact of termination of hedging contracts	7,957	–	–	–
Net income recognised directly in equity	15,284	1,998	–	–
Loss for the year	(67,595)	(984,581)	(71,785)	(929,619)
Total recognised income and expense for the year	(52,311)	(982,583)	(71,785)	(929,619)

The notes on pages 85 to 101 form part of these accounts.

Balance Sheets

as at 31 December 2006

(€'000)	Notes	Consolidated		Parent Company	
		31 December 2006	31 December 2005	31 December 2006	31 December 2005
ASSETS					
Property, plant and equipment					
Concession property, plant and equipment	7	2,390,968	2,434,145	–	–
Non-current financial assets					
Shares	12	42	1	28	28
Other financial assets	15	3,062	113,988	–	–
Other non-current assets		–	–	–	–
ESA Group		96,773	–	–	–
Total non-current assets		2,490,845	2,548,134	28	28
Inventories	13	44	773	–	–
Trade receivables	14	23,496	18,742	–	–
Other receivables		17,304	11,277	789	488
Other financial assets	15	1,948	14,261	–	–
Cash and cash equivalents	16	18,280	83,105	–	93
Total current assets		61,072	128,158	789	581
Total assets		2,551,917	2,676,292	817	609
EQUITY AND LIABILITIES					
Issued share capital	17	25,462	25,461	25,462	25,461
Share premium account	17	1,140,773	1,140,767	1,140,773	1,140,767
Hedging reserve	19	–	(15,284)	–	–
Retained earnings	19	(1,989,562)	(1,005,101)	(1,986,445)	(1,056,826)
Loss for the year	19	(67,595)	(984,581)	(71,785)	(929,619)
Total equity		(890,922)	(838,738)	(891,995)	(820,217)
Provision for loss in subsidiary undertaking		–	–	–	820,524
Retirement benefit obligations	20	7,294	8,337	–	–
Financial liabilities	21	–	3,166,070	–	–
Other financial liabilities	15	3,025	113,934	–	–
ESA Group		–	26,136	–	–
Total non-current liabilities		10,319	3,314,477	–	820,524
Provision for loss in subsidiary undertaking		–	–	892,257	–
Provisions	18	38,743	9,701	–	–
Financial liabilities	21	3,300,764	61,496	–	–
Other financial liabilities	15	1,948	14,261	–	–
Interest rate derivatives	21c	–	22,323	–	–
Trade payables	22	81,872	78,376	500	256
Other payables	22	9,193	14,396	55	46
Total current liabilities		3,432,520	200,553	892,812	302
Total equity and liabilities		2,551,917	2,676,292	817	609

The accounts were approved by the Board of Directors on 6 March 2007 and signed on its behalf by Jacques Gounon, director and Chairman of EPLC.

The notes on pages 85 to 101 form part of these accounts.

Cash Flow Statements

for the year ended 31 December 2006

(€'000)	Notes	Consolidated		Parent Company	
		2006	2005	2006	2005
Loss for the year		(67,595)	(984,581)	(71,785)	(929,619)
Other financial charges and (income)		14,773	6,490	(1)	–
Net cost of financing and debt service		165,450	167,239	–	(3)
Other operating (income) and expenses		(3,113)	14,059	51	–
Impairment of property, plant, equipment and assets		–	875,000	71,733	929,583
Depreciation		56,063	71,951	–	–
Trading profit/(loss) before depreciation		165,578	150,158	(2)	(39)
Decrease in inventories		729	1,386	–	–
(Increase)/decrease in trade and other receivables		(62)	(942)	51	–
Net operating activities shared with ESA Group		(626)	18,216	–	–
Decrease in trade and other payables		(8,375)	(17,578)	165	37
Net cash inflow from trading		157,244	151,240	214	(2)
Other operating cash flows		(8,835)	(15,666)	(50)	–
Net cash inflow from operating activities		148,409	135,574	164	(2)
Payments to acquire property, plant and equipment		(6,329)	(3,438)	–	–
Sale of property, plant and equipment		495	–	–	–
Net cash outflow from investing activities		(5,834)	(3,438)	–	–
Interest received on cash and cash equivalents		1,578	4,289	–	3
Interest paid on bank debt		(124,717)	(156,164)	–	–
Interest paid on hedging instruments		(9,897)	(15,131)	–	–
Interest received on hedging instruments		4,350	8,607	–	–
Other interest paid		–	(165)	–	–
Receipts from issuing shares		7	–	7	–
Transfers to ESA Group		(78,689)	(1,662)	(264)	–
Transfer of EurotunnelPlus Limited from ESA		–	631	–	–
Debt repayments		–	(2,750)	–	–
Net cash outflow from financing activities		(207,368)	(162,345)	(257)	3
Decrease in cash in year	16	(64,793)	(30,209)	(93)	1

The notes on pages 85 to 101 form part of these accounts.

Notes to the Accounts

1 Activities and important events

a. Important events

The amounts in the following analysis of operations relate to the Eurotunnel Group as a whole, with Eurotunnel P.L.C.'s share being calculated under the cost sharing arrangements.

Eurotunnel's 2006 revenues totalled £568 million, a 5% increase on the previous year. This increase in revenues occurred in the context where the company no longer seeks volumes as a priority and where the number of trucks and cars travelling onboard the shuttles was stable compared to the previous year.

Revenue from the operation of the shuttles which link Folkestone in the UK to Coquelles in France carrying trucks or tourist vehicles is the principal driver behind this growth; their revenue growing by 7% to £318 million in 2006, compared to £295 million in 2005 :

- The Passenger Shuttle service accounted for a significant portion of this growth, with the new pricing policy proving well suited to developments in this market. The policy is helping to win and retain customers in the most valuable segments.
- Truck transportation remains Eurotunnel's spearhead, and continued to generate the majority of Shuttle service revenue. Truck revenues increased by 7%, due in particular to the decision to stop using intermediaries to market the service.

Revenues from the Railways are slightly higher (+2%) at £240 million. They include payments due under the Minimum Usage Charge (MUC), £65 million for 11 months of 2006. The ending of this arrangement on 30 November 2006 has deprived Eurotunnel of £6 million of revenue compared with 2005.

Eurotunnel's financial position

On 13 July 2006, the Joint Board decided to ask the Paris Commercial Court to place the company under its protection as part of a Safeguard Procedure (defined by French law 2005-845 of 26 July 2005). The Paris Commercial Court opened the Safeguard Procedure for 17 Eurotunnel companies on 2 August 2006.

In accordance with applicable laws, the Safeguard Procedure ended the alert procedure initiated by the "Commissaires aux Comptes" on 6 February 2006.

On 2 August 2006, Calyon and HSBC Bank plc, as the Agent Bank under the Credit Agreements, served notice of a default event relating to the Senior Debt, Fourth Tranche Debt, Tier 1A Debt, Tier 1 Debt, Tier 2 Debt and Tier 3 Debt, although they did not demand accelerated payment of the corresponding debts.

On 26 October 2006, the Joint Board approved, in accordance with the Safeguard Law, the terms of a Proposed Safeguard Plan devised by the company with the support of court-appointed judicial administrators and creditor representatives. The main aspects of this plan, the aim of which is to reduce debt by 54%, are as follows:

- The creation of a new parent company, Groupe Eurotunnel SA (GET SA), which will make a Tender Offer for Eurotunnel Units.

- The restructuring of the current £6.3 billion debt through the refinancing or restructuring of the various debt components. This will involve a new loan of £2.84 billion from an international banking consortium and the issue by GET SA of £1.275 billion of notes redeemable in shares (NRS). These NRS are redeemable in GET SA shares for a maximum term of three years and one month. 61.7% of these NRS are redeemable early in cash by the issuer.

- Current holders of Eurotunnel Units who tender their Units to the Tender Offer will, if they tender all their Units to the Offer and depending on how many NRS are redeemed in cash, receive at least 13% of GET SA's capital. They will be able to subscribe NRS up to a maximum nominal amount of £60 million and will receive share warrants exercisable at nominal value as part of the Tender Offer. They will also benefit from certain travel privileges.

On 18 December 2006, Eurotunnel's Joint Board approved the financing proposals for the Safeguard Plan drawn up by a consortium made up of Goldman Sachs and Deutsche Bank, which has since been joined by Citigroup. These proposals allow the Proposed Safeguard Plan to be financed in full through:

- a long-term loan of £1.5 billion and €1.965 billion, equal to a total of £2.84 billion, in the form of a traditional bank loan with a term of between 35 and 43 years depending on the tranche;
- the underwriting of the sterling- and euro-denominated NRS allotted to Tier 3 debt-holders in an amount equivalent to £965 million, allowing these debt-holders to receive cash instead of NRS if they so desire.

These proposals leave additional debt capacity of £225 million, allowing certain NRS to be redeemed in cash if required.

In its judgements dated 15 January 2007, the Paris Commercial Court approved the Proposed Safeguard Plan presented by Eurotunnel. Two Commissioners for the Execution of the Plan were appointed for a maximum term of 37 months.

More detailed financial and legal information about the Safeguard Plan is provided at the end of this note.

Safeguard Procedure: consequences on the financial statements and forecast cash flow in 2007

Impact on debt

The execution of the Safeguard Plan will lead to the restructuring of the current debt. As a result, medium- and long-term debt (non-current financial liabilities) has been reclassified as short-term debt (current financial liabilities).

Cancellation of interest-rate hedging contracts

In October 2006, the Court-appointed representatives ("Administrateurs Judiciaires") terminated the hedging contracts. Eurotunnel recorded the unwinding of these transactions and has accounted for the amounts due to the parties to these contracts under the Safeguard Plan.

Other operating expenses

Costs of £44 million have been accounted for relating to the Safeguard Procedure and to the financial restructuring.

Impact on the cash position in 2006

As part of the Safeguard Procedure, the payment of £5 million of trade, tax and employment-related liabilities relating to the period prior to 2 August 2006 has been suspended. £47 million of debt service payments have also been suspended.

Forecast cash flow in 2007

Based on forecasts made in late January 2007, the cash position is sufficient to cover expenses arising from the complete and definitive implementation of the financial restructuring within the specified timeframe. The financial restructuring will also give Eurotunnel access to an additional €75 million facility to deal with contingencies.

Going concern

Based on the Safeguard Plan and the implementation of the related financial restructuring, Eurotunnel P.L.C.'s consolidated accounts were approved by the Joint Board on 6 March 2007 on a going concern basis.

The company's status as a going concern depends directly on the success of the restructuring approved by the Paris Commercial Court. This requires: the Tender Offer to be a success, the Term Loan to be drawn and any legal action aimed at blocking the Safeguard Plan to fail.

- The Tender Offer requires a minimum acceptance rate of 60%. If the proportion of Units tendered to the Tender Offer is lower than 60%, and provided that GET SA has not abandoned this threshold in accordance with applicable regulations, this Tender Offer acceptance condition would not be met.
- The drawing of the Term Loan, as with any credit agreement of this type, is subject to several conditions that must be met by 30 June 2007, some of which may fall outside of Eurotunnel's control. If these conditions are not met and if the lenders do not waive them, Eurotunnel would be unable to carry out the cash redemptions and payments specified by the Safeguard Plan.
- Eurotunnel has been, is currently and may in future be involved in certain administrative or legal procedures, particularly in France and the UK. Some of these procedures, if successful, could delay or threaten the implementation of the Safeguard Plan. Some note holders have lodged various legal actions challenging the decision of the Paris Commercial Court of 15 January 2007 to approve the Safeguard Plan. These actions relate principally to the manner in which the meetings were convened and conducted under the Safeguard Procedure. At this stage, these actions would not prevent the Safeguard Plan from proceeding.

Some aspects of the Safeguard Plan may have to be adjusted in order to be implemented effectively. The type and extent of these adjustments cannot be gauged at the moment. Such adjustments, if they became necessary, would fall under the regulatory framework governing the execution of the Safeguard Plan. In the event that all of the elements of the Safeguard Plan are not put in place, Eurotunnel P.L.C.'s ability to trade as a going concern would not be assured. The Eurotunnel P.L.C. consolidated accounts would be subject to certain adjustments, the amounts of which cannot be measured at present. They would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities. The asset value on liquidation has been estimated by the valuer/auctioneer appointed by the Safeguard Procedure at £445 million.

Negative equity

The recognition of impairment charges at 31 December 2005 caused Eurotunnel P.L.C.'s main companies (EPLC and CTG) to have negative total equity.

Under the Safeguard Plan, GET SA will reconstitute these companies' equity through the capitalisation of debt.

Litigation

Eurotunnel and the Railways (SNCF and British Railways Board) reached an agreement on 24 July 2006 ending the dispute that began in 2001 relating to the calculation of their contribution to the Channel Tunnel's operating costs.

This dispute was referred to a court of arbitration, which had issued a ruling for the period from 1997 to 2002. An initial partial agreement was reached in December 2005 between Eurotunnel and the Railways covering the period from 1999 to 2004. Under the 24 July 2006 agreement, Eurotunnel agreed to reduce the Railways' contribution for the non-time barred years, and for 2003 and 2004, by an annual amount of £3 million, making a total of £15 million. It also agreed to set up a simple and fair system for sharing operating expenses from 2005 onwards. The new agreement is definitive and brings to an end the various disputes concerning operating costs. It confirms the agreement relating to the years up to 2004, settles the 2005 financial year and sets out a lump sum mechanism for the majority of operating costs for each of the years from 2006 to 2014 inclusive. Consultation mechanisms were also put in place to determine the Railways' contribution to renewal investments that concern them.

b. Detailed financial and legal aspects of the Safeguard Plan

Under the Safeguard Plan:

- A new group structure will be set up, including the creation of GET SA, which will be central to the reorganisation. GET SA's ordinary shares will be listed for trading on Eurolist by Euronext™, included on the Official List of the United Kingdom Listing Authority and listed for trading on the London Stock Exchange.
- GET SA will make a Tender Offer allowing holders of Eurotunnel Units to receive GET SA ordinary shares and GET SA warrants in exchange for these Units.
- FM and EFL are the entities that contracted Eurotunnel's senior debt. They will take out a long-term loan that will enable, taking into account the cash flow available: (a) the refinancing of all current debt up to Tier 2; (b) to make cash payments to holders of Tier 3 debt and note-holders as set out in the Safeguard Plan; (c) to pay accrued interest on the current debt in accordance with the terms and limits set out in the Safeguard Plan; and (d) Groupe Eurotunnel to access a cash facility of more than €100 million to cover its operational requirements, including restructuring costs.
- A UK subsidiary of GET SA will issue notes redeemable in shares (NRS) for a total nominal amount of £571,042,142 and €1,032,248,700. The main characteristics of these NRS are as follows:
 - They will be automatically redeemed in GET SA ordinary shares between the 13th and the 37th month following their issue.
 - They will be divided into two series, i.e. NRS I and NRS II. NRS I notes will not be redeemable in cash, whereas the issuer may elect to redeem NRS II notes in cash.
 - The redemption price of the NRS that the issuer elects to redeem in cash will be 140% of nominal value.
 - NRS II notes redeemable in cash will carry interest at 6% per year, while NRS I notes not redeemable in cash will pay interest at 3% per year.
 - Holders of Eurotunnel Units who tender their Units to the Tender Offer will be able to subscribe for NRS up to a maximum nominal amount of £60 million.
 - Under the Safeguard Plan, NRS will be allotted to:
 - Holders of Tier 3 debt, up to £430,523,751 and €783,729,300, in return for assigning all of their Tier 3 debt claims to the issuer of the NRS;
 - Note-holders, up to £104,827,303 and €183,547,000, in return for assigning all of their note claims to the issuer of the NRS; and
 - Tier 3 Cash Option Arrangers, for an amount of £35,691,088 and €64,972,400, pursuant to their undertaking to arrange the Tier 3 cash option.
 - The NRS will be listed for trading on Eurolist by Euronext™.
- As holders of capital securities in GET SA, Tier 3 debt-holders and note-holders who own NRS will be granted certain specific corporate governance rights (until all of NRS are redeemed in GET SA ordinary shares) through a preferred share issued by GET SA. This preferred share will be owned by a UK-registered company, owned in turn by Tier 3 debt-holders and note-holders who own NRS.
- Monetisation arrangements will be put in place for NRS, allowing Tier 3 debt holders to exercise the Tier 3 cash option instead of receiving NRS, and allowing other Tier 3 debt-holders and note-holders to finance the corresponding cash payment by subscribing in cash the NRS to which the Tier 3 debt-holders exercising the Tier 3 cash option were entitled. Four Tier 3 debt-holders representing €397,146,552.43 and £304,606,625.20 of the Tier 3 debt have elected to exercise the cash option. The NRS that became available as a result have been fully subscribed by other Tier 3 debt-holders and by a large proportion of note-holders.
- GET SA will issue GET SA warrants exercisable in the event of additional value crystallising in Groupe Eurotunnel. The warrants will be listed on Eurolist by Euronext™. 55% of them will be allotted to Unit-holders tendering their Units to the Tender Offer and 45% to note-holders.
- ESA and EPLC's capital structure will be reorganised as soon as the Tender Offer closes. This will involve the UK subsidiary of GET SA that issues the NRS capitalising some or all of the Tier 3 assigned to it as part of the Safeguard Plan. This capitalisation of debt will take the form of ESA and EPLC capital increases reserved for this UK subsidiary of GET SA. In addition, similar debt capitalisation transactions will be carried out for FM, CTG and EFL.

The other main events arising during 2006 and in the early part of 2007 are described in the Business Review.

Results

The loss for the year amounted to £68 million.

2 Basis of preparation and significant accounting policies

Declaration of conformity

The Eurotunnel P.L.C. Group (EPLC Group) Consolidated Accounts have been prepared in accordance with those IFRS standards as adopted by the European Union up to 31 December 2006. No standards published by the IASB but not yet adopted by the European Union at 31 December 2006 have been applied in anticipation.

a. Basis of preparation and presentation

i) The EPLC Group Consolidated Accounts comprise the consolidation of the accounts of EPLC and its subsidiaries as set out in the table on page 89.

During the second half of 2006, IFRIC12 was adopted relating to concession contracts. EPLC has control over the nature and price of the services it provides, and therefore does not meet the criteria of this new interpretation, and applies IAS16 on property, plant, and equipment, and IAS37 on provisions.

As indicated in note 1, the going concern basis is dependent on Eurotunnel's ability to put in place the financial restructuring plan ratified by the Paris Commercial Court. If such a plan was not successful and Eurotunnel's ability to trade as a going concern was not assured, certain adjustments would need to be made to the accounts. Those adjustments would relate to the impairment of assets to their net realisable value, the recognition of liabilities and the classification of non-current assets and liabilities as current assets and liabilities. Such amounts cannot be measured at present. Within the French and British legal frameworks, the Lenders may seek to exercise the right to substitution included in the Concession Agreement and their security rights over assets as set out in the Credit Agreements.

ii) Basis of consolidation

The Consolidated Accounts incorporate the accounts of EPLC and all of its subsidiary undertakings. Hence the accounts deal only with the result and state of affairs of the Eurotunnel Group insofar as these are recorded in the books of those companies, including the cost sharing adjustments described in note 2.b.i. Separate accounts for ESA and for its subsidiaries have been prepared.

The accounts of all companies are made up to 31 December annually. The results of subsidiaries acquired are included in the income statement from the date of acquisition. On the acquisition of a subsidiary, fair values reflecting conditions at the date of acquisition are attributed to the separable assets and liabilities acquired.

EPLC has taken advantage of the exemption under the Companies Act 1985 section 230 not to publish a separate income statement dealing with the results of the company only. The special purpose vehicles Fixed-Link Finance BV (FLF) and Tunnel Junior Debt Holdings Limited (TJDH) were set up in connection with the repackaging of £1.1 billion of Junior Debt completed in 2001. The consolidation of these two entities would increase the EPLC Group's issued capital and reserves attributable to equity by approximately £60 million at 1 January 2004 and decrease the Junior Debt by the same amount. However, as this benefit could only be realised after the complete reimbursement of the FLF debt from the bond holders, the EPLC Group, with the prospect of a significant financial restructuring, has not consolidated FLF and TJDH as it does not consider itself to have control over these entities.

For the purposes of consolidation, the Eurotunnel P.L.C. Group comprises the following companies:

	Class of share	Country of registration or incorporation	% of shareholding held by	
			Company	Subsidiaries
Companies included in the consolidation in 2005:				
Cheriton Leasing Limited	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 1 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 2 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 3 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 5 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 6 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 7 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 8 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 9 Limited ²	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 10 Limited ²	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 11 Limited ²	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 12 Limited	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 13 Limited	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 14 Limited	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 15 Limited ²	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 16 Limited ²	Ordinary	England		100
Cheriton Resources 17 Limited ¹	Ordinary	England	100	
Cheriton Resources 20 Limited ²	Ordinary	England	100	
Eurotunnel Developments Limited	Ordinary	England	100	
Eurotunnel Finance Limited	Ordinary	England	79	
EurotunnelPlus Limited	Ordinary	England		100
Eurotunnel Services Limited	Ordinary	England		75
Eurotunnel Trustees Limited ²	Ordinary	England		100
Fixed-Link Finance 2 BV	Ordinary	Netherlands	-	-
Gamond Insurance Company Limited	Ordinary	Guernsey		100
Le Shuttle Holidays Limited ²	Ordinary	England		100
Orbital Park Limited	Ordinary	England		100
The Channel Tunnel Group Limited	Ordinary	England	100	

¹ Following the sale of the assets of Port Maritime Security International Limited (PMSI) in 2006, the company changed its name to Cheriton Resources 17 Limited.

² These companies had no significant activity during 2006.

No new companies were included in the EPLC consolidation for the first time in 2006.

The remaining ordinary shares in EFL and ESL are held by companies in the ESA Group.

The business of CTG is the design, construction and operation of the Project under the terms of the Concession.

The business of EFL is the provision of finance to other Eurotunnel Group companies.

The business of EDL and its subsidiary OPL is the development of property not directly within the Concession area.

The business of ESL is the employment of staff whose services are utilised by the Eurotunnel Group.

The business of ETRL was the operation of the Group's deferred bonus plan (under which the last payment was made in 2003).

The business of LSH was the sale of package holidays. This activity ceased in October 1998.

The business of GICL is the provision of terrorism insurance cover to Eurotunnel.

The business of the CRL companies and of CLL is leasing with the exception of Cheriton Resources 17 Limited (previously PMSI) which is dormant.

The special purpose vehicle Fixed-Link Finance 2 BV was set up in connection with the debt buyback and refinancing in 2002.

The business of EurotunnelPlus Limited is the marketing of Truck Shuttle services to hauliers.

iii) Transactions between the members of the EPLC Group have been eliminated on consolidation.

iv) Use of estimates and judgements

The preparation of consolidated financial statements requires estimates and assumptions to be made that affect the reported amounts of assets and liabilities and the reported amounts of revenues and expenses during the period of the consolidated financial statements.

The Board regularly reviews its valuations and estimates based on its experience and various other factors considered relevant for the determination of reasonable and appropriate estimates of the assets' and liabilities' carrying value. The actual results could differ significantly from these estimates depending on different conditions and hypotheses.

The use of estimations concerns mainly the impairment of property, plant and equipment (see note 1) and the provision for financial restructuring (see note 18).

v) Segment reporting

Eurotunnel's primary activity is the operation of the Fixed Link, divided into different types of users: Shuttle and Railways. Consequently, Eurotunnel presents its operating activities in one reportable segment within the meaning of IAS14.

b. Principal accounting policies

i) Cost and revenue sharing

The Concession requires that the EPLC Group shall share equally the cost price of the Project and all revenues and costs relating to the operation of the Fixed Link between the UK and French companies.

- Concession property, plant and equipment: all costs and revenues arising either directly or indirectly from the design, financing and construction of the Project are capitalised and shared between CTG and FM, and shown as property, plant and equipment. Adjustments are made within property, plant and equipment to equalise the cost between the concessionaires.
- Operating revenues and costs: all revenues and costs arising from the operation of the Concession are accounted for in the income statement of the Partnership and shared equally between the concessionaires. Revenues and costs arising in Eurotunnel Group companies which do not relate to the operation of the Concession are not subject to these sharing arrangements.

ii) Property, plant and equipment, and depreciation

Items of property, plant and equipment are stated at cost less accumulated depreciation and impairment losses. Property, plant and equipment are depreciated on a systematic basis in order to write down the costs of assets over their expected useful lives as follows:

Tunnels	life of Concession
Terminals and related land	10 years – life of Concession
Fixed equipment and machinery	5 years – life of Concession
Rolling stock	5–60 years
Freehold land	not depreciated
Office equipment	3–10 years

The expected useful lives of the assets are kept under review and revised when necessary, according to experience.

Non-renewable Concession property, plant and equipment is depreciated over the life of the Concession on a straight line basis.

Depreciation on renewable assets is calculated on a straight line basis.

As all property, plant and equipment will be written down to £nil at the end of the Concession, depreciation of the final renewal cost of renewable assets will be based on the residual duration of the Concession.

iii) Impairment of property, plant and equipment

The carrying amounts of the EPLC Group's assets are reviewed at each balance sheet date to determine whether there is any indication of impairment. If any such indication exists, the asset's recoverable amount is estimated. The recoverable amount of assets is the greater of their net selling price and value in use. In assessing value in use, the estimated future cash flows are discounted to the present value using a discount rate that reflects current market assessments of the time value of money and the risks specific to the asset. An impairment loss is recognised whenever the carrying amount of an asset exceeds its recoverable amount.

iv) Retirement liabilities

The EPLC Group provides for its contractual obligations for retirement indemnities of employees under French contracts, and for the defined benefit retirement schemes of employees under UK contracts operated by the EPLC Group, the assets of which are held separately from those of the Group. The current service cost of the period, determined by the projected unit of credit method, is accounted for in operating costs. Actuarial differences are dealt with using the "corridor" approach, with any excess or shortfall outside the corridor being amortised over the average remaining working lives of the beneficiaries, and are shown in operating costs.

v) Provisions

Provisions are recognised when there exists a legal or constructive obligation stemming from a past event and when the future cash flows can be reliably estimated. The EPLC Group provides for costs of restructuring when detailed restructuring plans are approved, the features of the plans have been announced and implementation has commenced.

vi) Financial instruments

Financial assets include cash and cash equivalents, trade receivables and the positive valuation of derivatives. Financial liabilities include borrowings, trade payables and the negative valuation of derivatives. Financial assets and liabilities are classified within current assets or liabilities in the situation where the residual maturity is less than 12 months.

Trade receivables and payables

Trade receivables and payables are measured at amortised cost.

Borrowings

Borrowings are measured at amortised cost. The amortised cost at the initial recognition date of the financial liability is equal to the consideration in cash received less transaction costs. Subsequently, the amortised cost is adjusted for the amortisation of the difference between the initial amount and the maturity amount according to the effective interest method.

The interest expense is recognised at a constant interest rate over the expected maturity of financial liabilities according to the effective interest method.

The effective interest rate is the rate that exactly discounts estimated future cash payments through the expected life of the borrowing. The effective interest rate is calculated according to the forecast cash flows to be paid on each series of the financial debt. The calculation includes transaction costs and all other premiums or discounts.

Derivatives

Derivatives are measured at their fair value. The profit or loss resulting from the re-evaluation of the fair value is accounted for immediately in the income statement. However, gains and losses on qualifying hedging options are recorded in the income statement depending on the nature of the element to which it relates.

For the purpose of interest rate risk hedges, the EPLC Group carries the following derivative instruments: purchased collars, purchased caps and a swap transaction.

Hedging options that meet the hedging criteria set forth by IAS39 are accounted for according to the cash flow hedge model. Gains and losses on qualifying hedging options are recorded in a separate component of equity, excluding the ineffective portion and the time value of options which are recorded in the income statement for the reporting period, and the gains and losses recorded in equity are accounted for in the income statement over the life of the instrument.

The outstanding swap transactions are designed to convert a portion of the interest expense from fixed to floating and are designated as a fair value hedge of financial liabilities. Changes in the fair value of the hedged debt are recorded in the income statement, with equal and opposite changes recognised in the fair value of the hedging swap.

vii) Foreign exchange

Transactions in foreign currencies are converted into the reporting currency of each individual company at the rate of exchange ruling at the date of the transaction. Assets and liabilities denominated in foreign currencies are translated at the rate ruling at the balance sheet date. Exchange differences are dealt with in the income statement.

viii) Inventories

In respect of properties, cost comprises the purchase price of property, development costs, and, where appropriate, a proportion of attributable financing costs during the development period. They are stated at the lower of cost and net realisable value.

ix) Share based payments

EPLC Group accounts for share options granted to its staff members in accordance with IFRS2. The options are valued at the date on which they are granted using the Binomial model. Any variations in value occurring after the grant date are not taken into account. The value is charged to employee benefit expenses on a straight line basis between the date of the grant and the maturity date (the vesting period), with an equal and opposite entry directly to issued capital and reserves attributable to equity.

x) Revenue recognition

Revenue comprises the value of sales of services and goods receivable in the normal course of business (excluding VAT). Revenue is recognised on the date the service is rendered. The EPLC Group's activity is the provision of transportation services between the UK and France and activities ancillary thereto, including development activities.

xi) Taxation

Income tax on the profit or loss for the year comprises current and deferred tax. Income tax is recognised in the income statement except to the extent that it relates to items recognised directly in equity, in which case it is recognised in equity. Current tax is the expected tax payable on the taxable income for the year, using tax rates enacted or substantively enacted at the balance sheet date, and any adjustment to tax payable in respect of previous years.

Deferred tax is provided using the balance sheet liability method, providing for temporary differences between the carrying amounts of assets and liabilities for financial reporting purposes and the amounts used for taxation purposes. The amount of deferred tax provided is based on the expected manner of realisation or settlement of the carrying amount of assets and liabilities, using tax rates enacted or substantively enacted at the balance sheet date. A deferred tax asset is recognised only to the extent that it is probable that future taxable profits will be available against which the asset can be utilised.

3 Revenue

Revenue is analysed as follows:

(£'000)	2006	2005
Shuttle services	160,284	147,669
Railways	118,732	117,590
Non-transport activities	5,354	6,571
Total	284,370	271,830

4 Employee numbers and employee benefit expense and other staff costs

	2006	2005
Number of persons employed by the EPLC Group at 31 December ¹	786	854
Average number of persons employed by the EPLC Group ¹	789	1,153

¹ Excluding directors.

The reduction in staff numbers during the second half of 2005 and in 2006 is as a result of the operational restructuring.

(£'000)	2006	2005
Salaries and wages	20,762	27,634
Social security costs	1,716	2,249
Other pension costs	3,994	3,742
Other staff costs	566	1,350
Share based payments	129	277
Sub-total	27,167	35,252
Cost sharing of staff costs with ESA Group	15,312	14,867
Total employee benefit expense and other staff costs¹	42,479	50,119

¹ Including employment costs and directors' remuneration.

5 Remuneration of members of the Joint Board, and senior executives

a. All directors are directors of both EPLC and ESA. The total remuneration from whatever source in relation to the Eurotunnel Group for all members of the Joint Board who served during 2006 was £377,159 (2005: £523,729) before pension contributions.

b. The total remuneration from whatever source in relation to the Eurotunnel Group for members of the Executive Committee (excluding executive directors) is detailed in the table below.

There were 11 members of the Executive Committee at 31 December 2006 (10 at 31 December 2005), 3 of whom were members of a UK pension scheme as described in note 20 (3 at 31 December 2005).

(£'000)	2006	2005
Current employment benefits	1,264	1,382
Post-employment benefits	36	88
Payments in respect of termination of service	-	281
Cost of share based payments	101	122
Total	1,401	1,873

6 Operating profit/(loss)

Operating profit/(loss) is stated after charging amounts payable to auditors as follows:

(£'000)	2006	2005
Fees payable to the company's auditor for the audit of the company's annual accounts	200	213
Fees payable to the company's auditor for other services:		
Other services	32	153
Tax services	2	2
Fees in respect of the audit of the EPLC pension schemes	17	17

The Group's policy with regard to auditors' fees is set out in the Statement on Corporate Governance on page 57. The audit fees of the company were £nil (2005: £nil).

7 Property, plant and equipment

(£'000)	Concession property, plant and equipment							Total
	Assets in course of construction	Tunnels	Terminals and related land	Fixed equipment and machinery	Rolling stock	Office equipment	Other property, plant and equipment	
Cost								
At 1 January 2006	813	2,179,931	700,176	1,184,218	719,529	36,365	411	4,821,443
Additions	11,401	–	49	233	709	623	–	13,015
Transfers	(10,201)	–	86	54	9,579	482	–	–
Disposals	–	–	(38)	(3,319)	(4,200)	(3,590)	(84)	(11,231)
At 31 December 2006	2,013	2,179,931	700,273	1,181,186	725,617	33,880	327	4,823,227
Depreciation								
At 1 January 2006	–	944,543	328,921	674,698	408,564	30,572	–	2,387,298
Charged in the year	–	15,299	6,614	16,256	16,360	1,534	–	56,063
Released on disposals	–	–	(7)	(3,309)	(4,200)	(3,586)	–	(11,102)
At 31 December 2006	–	959,842	335,528	687,645	420,724	28,520	–	2,432,259
Net book value								
At 1 January 2006	813	1,235,388	371,255	509,520	310,965	5,793	411	2,434,145
At 31 December 2006	2,013	1,220,089	364,745	493,541	304,893	5,360	327	2,390,968
Cost								
At 1 January 2005	2,227	2,179,931	699,717	1,184,378	707,440	36,417	411	4,810,521
Additions	8,502	–	95	140	2,987	371	–	12,095
Transfers	(9,916)	–	692	84	9,140	–	–	–
Disposals	–	–	(328)	(384)	(38)	(423)	–	(1,173)
At 31 December 2005	813	2,179,931	700,176	1,184,218	719,529	36,365	411	4,821,443
Depreciation								
At 1 January 2005	–	479,511	186,331	469,288	279,468	26,620	–	1,441,218
Charged in the year	–	20,800	8,979	22,572	17,310	2,290	–	71,951
Impairment	–	444,232	133,648	183,217	111,820	2,083	–	875,000
Released on disposals	–	–	(37)	(379)	(34)	(421)	–	(871)
At 31 December 2005	–	944,543	328,921	674,698	408,564	30,572	–	2,387,298
Net book value								
At 1 January 2005	2,227	1,700,420	513,386	715,090	427,972	9,797	411	3,369,303
At 31 December 2005	813	1,235,388	371,255	509,520	310,965	5,793	411	2,434,145

In France, all immovable property, plant and equipment within the Concession area is the property of the French State and will revert to it on the expiry of the Concession period (2086). In the UK, the Government has required CTG to transfer to it the title to freehold land and property acquired for the purpose of construction and operation of the Project and in exchange has granted leases for the duration of the Concession. On the expiry of the Concession, the interest of the concessionaires in all movable property and intellectual property rights necessary for the operation of the Concession will become, without payment, the joint property of the two States.

The early replacement of the structure of certain Truck Shuttle wagons between 2009 and 2011 has led Eurotunnel to revise the expected useful life of these components (originally 30 years), which has resulted in additional depreciation charge of £2.4 million.

Property, plant and equipment at cost at 31 December 2006 includes capitalised interest of £957,933,000 (2005: £957,933,000).

Impairment of property, plant and equipment

The valuation of assets is carried out in accordance with IAS36, which defines the recoverable value of an asset as the greater of its net selling price and value in use. The value in use results from the discounted forecast future operating cash flows (after capital expenditure), and by using the Adjusted Present Value (APV) methodology. At 31 December 2005, Eurotunnel updated its impairment calculation taking into account the provisions of the Safeguard Plan which resulted in an implicit discount rate of 8.4%, and as a result of which an additional impairment charge of £875 million was made. At 31 December 2006, no further indication of impairment was identified by Eurotunnel using an implicit discount rate of 8.4%. Relatively small changes in the assumptions used would lead to material changes in the value in use of Eurotunnel P.L.C.'s assets. By way of example, a variation of 0.10% in the implicit discount rate would correspond to a change in the value in use of assets of approximately £45 million, and a variation of 0.50% in the implicit discount rate would correspond to a change of approximately £245 million.

8 Other operating income and (expenses)

(£'000)	2006	2005
Release of advances from the Railways	48,575	-
Financial restructuring and Safeguard Procedure	(44,421)	-
Operational restructuring	-	(5,791)
Other	(1,041)	(8,268)
Total	3,113	(14,059)

The advances from the Railways were received under the Minimum Usage Charge clause of the Railway Usage Contract. These advances were repayable under certain conditions by deduction from future payments owed by the Railways. The guarantee period having expired, these advances do not have to be repaid, and they were credited to the income statement in 2006.

9 Cost of servicing debt (gross)

(£'000)	2006	2005
Interest on loans	146,700	121,428
Effective rate adjustment	11,303	23,195
Charges relating to hedging instruments	9,135	25,445
Total	167,138	170,068

Information relating to the EPLC Group's financial liabilities and hedging instruments is presented in note 21.

10 Other financial (charges) and income

(£'000)	2006	2005
Variation in value of financial instruments	1,838	2,154
Exchange gains	910	1,476
Exchange losses	(920)	(1,084)
Provision for depreciation and risks*	(18,726)	(8,608)
Other financial charge shared with ESA Group	2,125	-
Other	-	(428)
Total	(14,773)	(6,490)

* The provision for risks was made to cover the risks associated with certain financial contracts within the framework of the financial restructuring.

11 Income tax expense

a. Current taxation

No UK corporation tax arises on the loss for the year of the EPLC Group (2005: £nil).

At 31 December 2006, excess management charges and losses carried forward of £2,391 million (2005: £2,467 million) were available for offset against certain future EPLC Group income.

At 31 December 2006, EPLC had capital allowances available for future offset against profits of £1,410 million (2005: £1,398 million) and industrial buildings allowances of £760 million (2005: £823 million).

Factors affecting the tax charge for the period

(£'000)	2006	2005
Loss before tax	(67,595)	(984,581)
Expected tax at the standard rate of corporation tax in the UK	(20,278)	(295,374)
Effects of:		
– Non-tax deductible items	41	86
– Temporary differences	61,910	300,081
– Unrecognised tax credits used in year	(61,461)	(18,851)
Unrecognised tax losses	19,788	14,058
Current tax charge for the year	-	-

b. Deferred taxation

No potential deferred tax asset has been recognised.

12 Shares in subsidiary undertakings (at cost)

(£'000)	Parent Company	
	2006	2005
At 31 December	28	28

13 Inventories

Inventories comprise development land in the UK amounting to £44,000 (2005: £773,000).

14 Trade receivables

Trade receivables of £23 million (2005: £19 million) are due within one year and are stated net of bad debt provisions of £1 million (2005: £1 million).

15 Other financial assets and liabilities

Other financial assets and other financial liabilities relate mainly to leasing subsidiaries of EPLC which had debt outstanding of £5 million at 31 December 2006 (2005: £128 million).

This debt is fully secured on an equivalent amount of lease receivables due to the companies. Through these transactions, Eurotunnel has been able to obtain immediate value in cash for a proportion of its tax losses in the UK by the future surrendering of such losses by way of group relief to the leasing companies.

The significant reduction in 2006 in the other financial debtors and creditors results from lease terminations.

During the year, the interest receivable and similar income arising in the leasing companies amounted to £7 million (2005: £7 million). This is matched by an equivalent amount in interest payable.

16 Cash and cash equivalents

Group

a. Cash equivalents

These represent short-term investments, primarily certificates of deposit and other deposits with varying maturity dates which are repayable on demand.

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Investments	3,676	42,759

b. Cash

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Cash at bank and in hand	14,604	40,346

Total	18,280	83,105
--------------	---------------	---------------

At 31 December 2006 and 2005, the market value of investments equated to their book value.

c. Movement during the year

(£'000)	2006	2005
Cash and cash equivalents at 1 January	83,105	114,004
Decrease in cash in period	(64,793)	(30,209)
(Decrease)/increase in interest receivable	(29)	(693)
Bank overdrafts	(3)	3
Cash and cash equivalents at 31 December	18,280	83,105

As a result of the Safeguard Procedure, the payment of outstanding amounts for goods, services, taxation and social security charges incurred prior to 2 August 2006 was suspended amounting to approximately £5 million, and they remained suspended at 31 December 2006.

With effect from the same date, payments relating to servicing the debt were also suspended which has a positive effect on the cash flow position at the end of 2006 of approximately £47 million.

Company

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005
Cash at bank and in hand	–	93

17 Share capital and share premium account

(£'000)	EPLC
Share capital (Units)	
At 1 January 2006: 2,546,114,213 shares of £0.01 each	25,461
Issued during the year: 50,000 shares of £0.01 each	1
At 31 December 2006: 2,546,164,213 shares of £0.01 each	25,462
Share premium account	
At 1 January 2006:	1,140,767
Premium on shares issued in the year	6
At 31 December 2006	1,140,773

a. On 13 August 1986, a Corporate Structure Agreement was entered into between, among others, EPLC, ESA, CTG and FM. This provides, inter alia, for the “twinning” of the shares of EPLC and ESA whereby one share in each of these companies together constitute one “Unit”. The Articles of Association of EPLC and the “statuts” of ESA restrict transfers of shares to simultaneous transfers of equal numbers of shares in each company.

b. A share option scheme was approved at the extraordinary general meetings of EPLC and ESA held on 23 May 1991 enabling eligible employees of Eurotunnel, including executive directors, to be granted options to subscribe for Units. These authorities expired in 1996. All remaining options granted under this scheme lapsed in 2005* and no options were exercised in 2006.

On 6 May 1999, new French and UK share option schemes were approved at the annual general meetings of EPLC and ESA enabling eligible employees of the Eurotunnel Group, including executive directors to be granted options to subscribe for Units. A Save-As-You-Earn (“ShareSave”) scheme reserved for UK employees was also approved.

The authority to grant options under these schemes expired in 2004, and accordingly no options were granted in the year. 10,877,658 options lapsed in 2006. During 2006, 50,000 Units were issued upon the exercise of options following the departure of a beneficiary, in accordance with the rules of the 1999 scheme.

* Under certain conditions, the date of exercise may be extended beyond the normal expiry date.

Share options

Date of grant	Number of options ²			Exercise price		Exercisable	
	At 1 January 2006	Lapsed/exercised during the year	At 31 December 2006	£	€	From	To
	18 June 1999	4,173,004	1,011,253	3,161,751	0.95	1.46	18.06.2002
24 November 1999	5,346,000	927,000	4,419,000	0.81	1.27	24.11.2002	23.11.2009
31 March 2000 ¹	3,319	3,319	-	0.61	-	1.05.2005	31.10.2005
31 March 2000	2,584,482	553,203	2,031,279	0.76	1.24	31.03.2003	30.03.2010
16 March 2001 ¹	364,946	343,171	21,775 ³	0.62	-	1.05.2006	31.10.2006
16 March 2001	2,959,790	666,654	2,293,136	0.77	1.26	16.03.2004	15.03.2011
1 May 2002 ¹	475,678	175,927	299,751	0.54	-	1.06.2007	30.11.2007
1 May 2002	3,857,669	911,992	2,945,677	0.67	1.09	1.05.2005	30.04.2012
21 March 2003 ¹	5,964,515	1,174,752	4,789,763	0.21	-	1.05.2008	31.10.2008
21 March 2003	10,438,048	2,484,020	7,954,028	0.26	0.39	21.03.2006	20.03.2013
27 February 2004 ¹	2,016,816	497,489	1,519,327	0.28	-	1.04.2009	30.09.2009
27 February 2004	9,354,169	2,128,878	7,225,291	0.35	0.52	27.02.2007	26.02.2014
Total	47,538,436	10,877,658	36,660,778				

¹ Granted under ShareSave scheme.

² Maximum number of options based on options in circulation at 31 December 2006.

³ Under certain conditions, the date of exercise may be extended beyond the normal expiry date.

See page 58 for exercise conditions.

18 Provisions

(£'000)	At 1 January 2006	Charge to income statement	Provisions utilised	Exchange difference	At 31 December 2006
Operational restructuring	7,011	-	(3,902)	(103)	3,006
Financial restructuring	-	34,265	-	-	34,265
Other	2,690	1,448	(2,612)	(54)	1,472
Total	9,701	35,713	(6,514)	(157)	38,743

There were no unspent provisions released to the income statement during 2006.

The provision for the operational restructuring corresponds to the estimated remaining cost of Eurotunnel's commitments.

The provision for financial restructuring and the Safeguard Plan covers the committed and estimated costs of the financial restructuring as well as certain specific risks associated with the implementation of the Safeguard Plan.

19 Movement in issued capital and reserves attributable to equity

a. Group

(£'000)	Issued share capital	Share premium account	Hedging reserve	Retained earnings	Total
At 1 January 2005	25,461	1,140,767	(17,282)	(1,005,368)	143,578
Loss for the year				(984,581)	(984,581)
Valuation of hedging contracts			1,998		1,998
Share based payments				267	267
At 31 December 2005	25,461	1,140,767	(15,284)	(1,989,682)	(838,738)
Increase in capital	1	6			7
Loss for the year				(67,595)	(67,595)
Valuation of hedging contracts			15,284		15,284
Share based payments				120	120
At 31 December 2006	25,462	1,140,773	-	(2,057,157)	(890,922)

b. Company

(£'000)	Issued share capital	Share premium account	Other reserves	Retained earnings	Total
At 1 January 2005	25,461	1,140,767	–	(1,056,826)	109,402
Loss for the year				(929,619)	(929,619)
At 31 December 2005	25,461	1,140,767	–	(1,986,445)	(820,217)
Increase in capital	1	6			7
Loss for the year				(71,785)	(71,785)
At 31 December 2006	25,462	1,140,773	–	(2,058,230)	(891,995)

The parent company financial statements include a charge to reflect the net liabilities reported by CTG, its main operating subsidiary. In 2005, Eurotunnel P.L.C. recognised an impairment loss on its investment in its subsidiary company EDL.

20 Retirement benefits

In accordance with the cost sharing arrangements, the retirement benefit obligations recorded in the EPLC Group balance sheet at 31 December 2006 amount to £7,294,000 (2005: £8,337,000).

The following disclosures represent the retirement benefit obligations of the Eurotunnel Group.

a. UK employee defined benefit obligations

In the UK, Eurotunnel operates two pension schemes (The Channel Tunnel Group Pension Fund and The Channel Tunnel Group Senior Executives Pension Fund) providing defined benefits based on final pensionable pay. The characteristics of these two schemes are similar and the assets of each are held in separate trustee administered funds.

The Channel Tunnel Group Pension Fund was closed to new entrants with effect from 1 October 2006 although it remains open to employees of ESL who were active members of the Fund as at 30 September 2006, in respect of the accrual of further benefits on and after 1 October 2006.

The valuation has been prepared by an independent qualified actuary to take account of the requirements of IAS19 in order to assess the liabilities and assets of the scheme as at 31 December 2006. Scheme assets are stated at their fair value as at 31 December 2006.

Set out below is a summary of the overall IAS19 defined benefit pension schemes' liabilities. The fair value of the schemes' assets, which are not intended to be realised in the short term and may be subject to significant change, and the present value of the schemes' liabilities, which are derived from cash flow projections over long periods and thus inherently uncertain were:

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Analysis of plan assets:			
Equities	69,936	59,293	45,212
Bonds	28,653	27,493	19,322
Other	283	638	664
Fair value of plan assets on 31 December	98,872	87,424	65,198
Present value of funded obligations	120,237	118,488	88,622
Present value of net obligations	21,365	31,064	23,424
Unrecognised actuarial gains and losses	(9,940)	(17,490)	(4,724)
Recognised liability for defined benefit obligations (see below)	11,425	13,574	18,700

Assumptions

Principal actuarial assumptions at the balance sheet date (expressed as weighted averages):

	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Expected return on plan assets			
Equities	7.6%	7.8%	7.8%
Government Bonds	4.1%	4.5%	4.5%
Other	3.7%	3.7%	3.7%
Discount rate	5.0%	4.7%	5.3%
Future salary increases	4.4%	4.2%	4.2%
Inflation rate	2.9%	2.7%	2.7%
Future pension increases	2.9%	2.7%	2.7%

Movements in the present value of defined benefit obligations

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Opening liability	118,488	88,622	73,567
Current service costs	3,922	5,080	4,390
Interest on obligation	5,517	4,665	3,933
Contributions received from employees	1,284	1,508	1,379
Benefits paid	(2,197)	(4,298)	(1,477)
Actuarial gain/(loss) on plan assets and curtailment	(6,777)	22,911	6,830
Closing liability	120,237	118,488	88,622

Movements in the fair value of plan assets

(£'000)	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Fair value of plan assets on 1 January	87,424	65,198	55,325
Contributions received from employer	6,143	8,787	3,947
Contributions received from employees	1,284	1,508	1,379
Benefits paid	(2,197)	(1,321)	(1,477)
Expected return on plan assets	5,849	4,742	3,918
Actuarial gain/(loss) on plan assets	369	8,510	2,106
Fair value of plan assets on 31 December	98,872	87,424	65,198

Movements in the net liability for defined benefit obligations recognised in the balance sheet

(£'000)	2006	2005	2004
Opening net liability at 1 January	13,574	18,700	18,242
Company contributions paid	(6,143)	(8,787)	(3,947)
Cost of benefits	3,994	3,661	4,405
Closing net liability at 31 December	11,425	13,574	18,700

Expense recognised in the income statement

(£'000)	2006	2005	2004
Current service costs	3,922	5,080	4,390
Interest on obligation	5,517	4,665	3,933
Expected return on plan assets	(5,849)	(4,742)	(3,918)
Curtailment	-	(2,405)	-
Effect of asset ceiling	(39)	1,063	-
Amortisation of unrecognised actuarial differences	443	-	-
Total	3,994	3,661	4,405

In accordance with the corridor method, a charge of £443,000 was made to the income statement in 2006, corresponding to the amortisation of the excess of unrecognised actuarial differences beyond 10% of the gross value of the obligation which had not been accounted for in 2005. All costs in relation to the benefit are included in "Employee benefit expense".

b. French employee defined benefit obligations

In France, employees receive a lump sum payment on retirement in accordance with contractual requirements. The present value of unfunded French obligations at 31 December 2006 was £3,163,000 (2005: £3,100,000).

All costs in relation to this benefit are included in the income statement in "Employee benefit expense" comprising current service cost of £285,000 (2005: £328,000), the unwinding of the discount of £106,000 (2005: £134,000), and curtailment credit of £264,000 (2005: £787,000).

Principal actuarial assumptions at the balance sheet date (expressed as weighted averages):

	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2004
Discount rate	4.1%	3.8%	4.2%
Future salary increases	2.6%	2.6%	2.6%
Inflation rate	1.8%	1.8%	1.8%

21 Financial liabilities

References in this note to financial liabilities relate exclusively to the debt in place at 31 December 2006, and not to that of the financial restructuring currently underway.

a. Analysis of financial liabilities

(£'000)	31 December 2005	Repayment of debt	Settlement of interest ¹	Contractual loans due < 1 year	Effective rate adjustment	Reclassification	31 December 2006
Participating Loan Notes	423,570					(423,570)	-
Senior and 4 th Tranche Debt	187,000					(187,000)	-
FLF2 (Tier 1A)	728,400				11,600	(740,000)	-
Junior Debt	1,406,048			(14,077)	5,200	(1,397,171)	-
Resetable Facility	157,195	(6)			1,700	(158,889)	-
Stabilisation Facility	263,857	(30)	11,996			(275,823)	-
Total non-current financial liabilities	3,166,070	(36)	11,996	(14,077)	18,500	(3,182,453)	-
Participating Loan Notes	-					423,570	423,570
Senior and 4 th Tranche Debt	-					187,000	187,000
FLF2 (Tier 1A)	-					740,000	740,000
Junior Debt	-			14,077		1,397,171	1,411,248
Resetable Facility	-					158,889	158,889
Stabilisation Facility	-					275,823	275,823
Accrued interest:							
Loan Notes	718		5,251				5,969
Loans	60,775		(9,094)				51,681
Unpaid interest	-		45,849				45,849
Interest on unpaid interest	-		735				735
Overdrafts	3		(3)				-
Total current financial liabilities	61,496	-	42,738	14,077	-	3,182,453	3,300,764
Total	3,227,566	(36)	54,734	-	18,500	-	3,300,764

¹ Interest includes interest incurred during the year less interest paid in cash, or interest settled using the Stabilisation Facility for the last time in January 2006.

The execution of the Safeguard Plan requires the Eurotunnel Group's existing debt of £6,307 million to be restructured by means of a new loan of £2,840 million and the issuing of NRS (Notes Redeemable in Shares) for a total of £1,275 million. For this reason, debt with medium and long term maturities (non-current financial liabilities) has been reclassified as short term debt (current financial liabilities).

In January 2006, £3.9 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Resetable Advances which could not be paid from available cash flow. At the same time, £8.1 million of Stabilisation Advances were created in respect of interest due on Tier 3 of the Junior Debt which could not be paid from available cash flow.

On 15 May 2006, Eurotunnel converted the Resetable Advances into Bonds and the Stabilisation Advances into

Notes in accordance with the terms of the Credit Agreements. Eurotunnel Finance Ltd issued 158,889 Resetable Bonds and 197,809 Stabilisation Notes.

Following the decision by the Paris Commercial Court on 2 August to open the Safeguard Procedure for the benefit of 17 of Eurotunnel's companies, all interest payments and debt repayments were suspended, and remained suspended at 31 December 2006. Eurotunnel has accrued for all the interest on its debt including that which under the Safeguard Plan is suspended, as well as for related default interest. The arrangements set out in the Safeguard Plan relating to the cancellation of interest on notes and default interest have not been taken into account.

b. Details of debt (according to current Credit Agreements)

Participating Loan Notes

The Participating Loan Notes, comprising 423,570 stapled notes at 31 December 2006, issued at £1,000 each by EFL carry a fixed rate of interest of 1%. With effect from the end of the Stabilisation Period (31 December 2005), they attract an additional variable coupon equal to 23.3% of the available net cash flow after debt service. These notes are repayable at the latest on 30 April 2040.

Senior Debt

Part of the Senior Debt (£140 million) carries a variable rate of interest (LIBOR) plus a margin of 1% and is repayable between 2009 and 2012.

Fourth Tranche Debt

The Fourth Tranche Debt (£47 million) was drawn from the European Coal and Steel Community, and carries a fixed rate of interest including a margin of 1%, and is repayable in 2019.

Tier 1A

The Tier 1A Loans comprise three tranches of £335 million, £285 million and £120 million respectively. The £120 million tranche is repayable in a single instalment in 2026 and the other two tranches (comprising an aggregate of £620 million) are repayable in two equal successive annual instalments in 2027 and 2028. Interest accrues on the Tier 1A Loans at a fixed interest rate until maturity of 6.645% per annum in the case of the £620 million and 8.16% per annum in the case of the £120 million tranche.

All debt is fully secured by guarantees given by Eurotunnel Group to the Lenders. No significant modification to the debt covenants was made during the year. Debt repayments from 2007 are the following:

(in millions)	2007	2008	2009	2010	2011
£	14.1	28.2	77.4	91.4	91.4

Since the end of the Stabilisation Period and in accordance with the current Credit Agreements, the following events of default would have been applicable:

- i) The ratio of operating cash flow to debt service costs plus capital expenditure (a) is less than 1.0 for any year in the period from 2006 to 2011 and (b) is less than 1.2 for any year in the period from 2012 to 31 December 2025.
- ii) The ratio of turnover plus other operating income less operating expenditure (after depreciation) to total interest service costs (a) is less than 1.0 for any year in the period from January 2008 to 2011 and (b) is less than 1.5 for any year from 2012 to 2025.
- iii) The Borrowers fail to meet the default repayment schedule in respect of Junior Debt or fail to meet the repayment schedule in respect of Stabilisation Advances.

c. Interest rate exposure

In October 2006, the Court-appointed representatives ("Administrateurs Judiciaires") terminated the hedging contracts. Eurotunnel has recorded the unwinding of these transactions and has accounted for the termination indemnity of £2 million due to the parties to these contracts under the Safeguard Plan as set out in the Safeguard Plan.

Before the cancellation of these contracts in October, charges of £19 million (2005: £51 million of which £21 million relates to the

Junior Debt

The Junior Debt carries a variable rate of interest (LIBOR) with a margin of 1.25%. This debt is repayable between 2007 and 2025.

Resetable Facility (Advances and Bonds)

As indicated above, the Resetable Advances were converted into Bonds at Eurotunnel's option on 15 May 2006.

Since 26 January 2004, the Resetable Facility has carried interest at a rate fixed in relation to UK government bond rates with a margin of 0.5%. With effect from the end of the Stabilisation Period, this margin has increased to 1.5%. They are repayable by 31 December 2050.

Stabilisation Facility (Advances and Notes)

As indicated above, the Stabilisation Advances were converted into Stabilisation Notes at Eurotunnel's option on 15 May 2006. Eurotunnel did not propose that its shareholders vote on the conversion of the Stabilisation Advances and Notes into Units.

During the Stabilisation Period, Stabilisation Advances (in respect of Junior Debt and Resetable Advances) were created each January and July to settle interest which became due but could not be settled in cash.

In accordance with the Credit Agreements, the last drawing was in January 2006. During the Stabilisation Period, the Stabilisation Advances carried no interest. With effect from 1 January 2006, the Stabilisation Notes carry a variable rate of interest (LIBOR) plus a margin of 1.25%. They are repayable between 2018 and 2026.

recycling of the hedging reserve (2005: £50 million), and an income of £4 million (2005: £4 million) were recorded in the Eurotunnel Group's income statement in 2006 relating to derivatives.

d. Exchange rate exposure on balance sheet

All EPLC Group's external debt is denominated in sterling and hence no exchange gains or losses can arise on this debt. The major residual risk lies in the requirement under the Concession for EPLC Group to cost share its activities with ESA Group. The residual intra-Group debt at 31 December 2006 was £88 million as compared to £33 million at 31 December 2005. A 10% change in the euro/sterling parity would result in unrealised exchange gains or losses of approximately £9 million.

e. Liquidity risk

The existing debt will be completely refinanced within the framework of the Safeguard Procedure. The cash flow forecasts, which take into account the effects of the putting into place of the Safeguard Plan, confirm that Eurotunnel will be able to meet its funding requirements.

f. Fair value of financial assets and liabilities

With the exception of the debt, the book value of the assets and liabilities is equal to its fair value.

According to the terms of the Safeguard Plan, the value of the Eurotunnel Group debt can be summarised as follows:

Current debt	£ million*	Value
Senior Debt, 4th Tranche, Tier 1A, and Tier 1 and Tier 2 of the Junior Debt	2,534	Nominal value of the debt.
Tier 3 Junior Debt	1,772	Value of NRS for a nominal value of £965 million, or 98.5% of this amount plus £150 million in cash.
Stabilisation Notes	559	Value of NRS for a nominal value of £110 million plus £36 million in cash.
Resettable Bonds	463	Value of NRS for a nominal value of £57.5 million plus £30 million in cash.
PLNs	859	Value of NRS for a nominal value of £62 million plus £24 million in cash.

* Value of the existing debt at 31 December 2006 at an exchange rate of £1=€1.46635.

22 Trade and other payables

(£'000)	EPLC Group		Company	
	31 December 2006	31 December 2005	31 December 2006	31 December 2005
Trade cash advances	242	43,180	–	–
Trade creditors and accruals	67,316	28,739	369	256
Taxation, social security and staff	13,007	6,448	–	–
Property, plant and equipment creditors and accruals	1,307	9	131	–
Trade payables (current)	81,872	78,376	500	256
Deferred income	5,757	5,732	–	–
ESA Group	1,016	6,858	–	27
Other	2,420	1,806	55	19
Other payables (current)	9,193	14,396	55	46
Total	91,065	92,772	555	302

At 31 December 2005, trade cash advances represented principally advance payments received from the Railways under the Minimum Usage Charge clause of the Railway Usage Contract. These advances were repayable under certain conditions by deduction from future payments owed by the Railways. The guarantee period having expired, these advances do not have to be repaid, and they were credited to the income statement in 2006 under "Other operating income and expenses" (see note 8 above).

23 Commitments and contingent liabilities

Under the current Credit Agreements, Eurotunnel has undertaken to grant as security to the existing lending parties to the Credit Agreements charges over its assets and rights, other than the assets and rights owned by EDL, OPL, CLL and the CRL companies.

The current Credit Agreements provide for the possibility that the current creditors, after the occurrence of an event of default and in certain circumstances, may seek to exercise the right of substitution as provided under the Concession and/or their security rights under the financing agreements. The exercise of these rights is significantly affected by the Safeguard Procedure currently underway.

As at 31 December 2006, the shares of ESA and EPLC subsidiaries, most bank accounts, the commissioned rolling stock, all trademarks and the benefits of the most important contracts had been given as security under French law. Under English law, all assets and rights owned by Eurotunnel companies other than EDL, OPL, CLL and the CRL companies come under a floating charge. Some specific charges over certain of Eurotunnel companies' land and buildings have been effected. No significant commitment or contingent liability other than these mentioned above has been given as a security by Eurotunnel.

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

Eurotunnel P.L.C.
Registered Office: UK Terminal, Ashford Road,
Folkestone, Kent CT18 8XX
Registered in England and Wales N°. 1960271