

Le 9 février 2004

Résultats Eurotunnel 2003

Eurotunnel renforce sa position de leader du marché dans une année difficile

Eurotunnel propose un profond changement dans le secteur ferroviaire transmanche

Progrès significatifs dans les initiatives stratégiques

- Propositions faites aux gouvernements français et britannique et aux parties prenantes du secteur pour résoudre les problèmes structurels de l'industrie du transport transmanche
- Mise en œuvre d'un nouveau service de fret ferroviaire prévu pour début 2005
- Un nouveau terminal intermodal à Folkestone prévu en 2005

Renforcement de la position de leader du marché

- Hausse de 4 % du trafic camions ; gain de deux points de part de marché à 43 %
- Maintien à 47 % de la part de marché pour le service voitures
- Augmentation de quatre points de la part de marché pour le service autocars à 36 %
- Excellence de la qualité de service

Résultats financiers

- Baisse de 5 % du chiffre d'affaires total due à la baisse de 11 % du chiffre d'affaires de l'activité navettes, comme prévu à la fin du premier semestre
- Des charges d'exploitation maîtrisées
- Bénéfice d'exploitation de 248 millions d'euros
- Un taux moyen des frais financiers de 4,9 %
- Une réduction de dette en 2003 de 219 millions d'euros
- Une perte nette de 44 millions d'euros, avant dépréciation exceptionnelle
- Dépréciation exceptionnelle de 1,8 milliard d'euros

Eurotunnel, l'exploitant du Tunnel sous la Manche, publie ce jour les résultats de l'année 2003.

Richard Shirrefs, Directeur Général du Groupe, a déclaré :

« 2003 a été une année rude en raison de conditions de marché difficiles et d'une forte concurrence tarifaire. Notre excellente qualité de service nous a permis d'améliorer nos parts de marché alors que notre préoccupation constante pour accroître la productivité de notre exploitation nous a permis de maintenir nos charges. Nous constatons avec satisfaction la récente augmentation du nombre de passagers d'Eurostar. Nous avons réduit notre dette de 219 millions d'euros supplémentaires, ce qui porte le total de réduction de notre dette depuis la restructuration financière de 1998 à 1,7 milliard d'euros.

L'année dernière à la même époque, nous avons dit que les gouvernements, les réseaux ferroviaires et Eurotunnel devaient travailler ensemble afin d'augmenter le trafic. Il est en effet nécessaire de s'attaquer aux problèmes structurels de l'industrie ferroviaire transmanche, tels que la sous-utilisation d'infrastructures coûteuses, les pertes financières de tous les opérateurs du marché et les relations contractuelles conflictuelles.

Nous avons fait des propositions aux gouvernements français et britannique ainsi qu'aux parties prenantes du secteur qui ont pour objet de stimuler le développement du trafic ferroviaire voyageurs et marchandises, d'améliorer notre rentabilité et sécuriser, une fois pour toute, notre situation financière »

Compte de résultat En millions d'euros	2003 réalisé	2002 recalculé	2003/2002 Variation %	2002 publié
Taux de change €/£	1,435	1,435		1,573
Navettes Eurotunnel	444	501	- 11 %	523
Chemins de fer	333	326	+ 2 %	342
Activités transport	777	827	- 6 %	865
Activités hors transport	36	30	+ 20 %	32
Chiffre d'affaires	813	857	- 5 %	897
Autres produits	25	17		17
Produits d'exploitation	838	874	- 4 %	914
Coûts des ventes	(13)	(3)		
Charges d'exploitation	(372)	(371)	0 %	(389)
Marge d'exploitation	453	500	- 9 %	525
Amortissements et provisions	(205)	(199)		(199)
Résultat d'exploitation	248	301	- 18 %	326
Frais financiers	(456)	(447)		(470)
Perte sous-jacente	(208)			(144)
Pertes de change	(1)			(34)
Bénéfice exceptionnel	165			686
Résultat net avant dépréciation exceptionnelle	(44)			508
Dépréciation exceptionnelle	(1845)			
Résultat net	(1889)			

Afin d'établir une comparaison valable en euros et en livres entre 2003 et 2002, le résultat net de 2002 a été recalculé au taux de change utilisé pour la préparation des résultats au 31 décembre 2003 (£1 = € 1,435) comme décrit dans le tableau ci-dessus.

Produit d'exploitation

Le chiffre d'affaires total, d'un montant de 813 millions d'euros, est en baisse de 5 %. Le chiffre d'affaires de l'activité navettes, à 444 millions d'euros, a diminué de 11 %, à taux de change constant, en raison principalement de prix moyens en baisse tant dans l'activité camions que dans l'activité voitures, compensant ainsi l'impact positif de l'augmentation du trafic camions.

Les revenus des réseaux ferroviaires, en légère progression en raison de l'inflation, s'élèvent à 333 millions d'euros. Ils sont toujours protégés jusqu'en novembre 2006 par les paiements des charges minimales d'utilisation garantis par le contrat d'usage

36 millions d'euros de chiffre d'affaires ont été générés en 2003 par les activités hors transport, dont la distribution, les télécoms et les ventes de terrains au Royaume-Uni, cette dernière activité ayant généré 11 millions d'euros de recettes.

Les autres produits, d'un montant de 25 millions d'euros, comprennent notamment la reprise de provision pour grosse réparation. L'augmentation de cette reprise de provision correspond à une augmentation en 2003 des dépenses de réfection à mi-vie de la flotte de navettes.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 838 millions d'euros, en baisse de 4 % par rapport à 2002.

Bénéfice d'exploitation

Le résultat d'exploitation fait apparaître un bénéfice de 248 millions d'euros, en baisse de 18 % par rapport à 2002. Les charges d'exploitation sont restées stables à 372 millions d'euros. L'augmentation des primes d'assurances et des coûts de maintenance liés à la réfection mi-vie de la flotte de navettes a été compensée par des réductions de coûts en particulier liées à la baisse des coûts d'énergie. L'augmentation du coût des ventes résulte des ventes de terrains réalisées au cours de l'exercice.

Le poste amortissements et provisions augmente de 6 millions d'euros pour atteindre 205 millions au titre de l'exercice 2003.

Résultat net

Le résultat net avant dépréciation exceptionnelle s'établit à une perte de 44 millions d'euros.

En 2003, les charges d'intérêts nettes s'élèvent à 456 millions d'euros reflétant un taux d'intérêt moyen de la dette de 4,9 %. Les charges d'intérêts de 2002 avaient enregistré une réduction non récurrente de 26 millions d'euros résultant des opérations financières réalisées l'année dernière.

Les rachats de dette effectués en 2003 ont contribué à une réduction des frais financiers de 16 millions d'euros comparé à 2002, hors réduction non-récurrente.

Le bénéfice exceptionnel de 165 millions d'euros résulte de l'achat de trois sociétés de leasing ainsi que du profit généré par les rachats de dettes avec décote importante effectués grâce aux recettes des opérations de leasing.

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS 36 (équivalente à la norme FRS 11 applicable au Royaume-Uni) qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur actuelle des projections de flux d'exploitation prévisionnels. L'application de cette norme au 31 décembre 2003 fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à la valeur nette comptable. La dépréciation exceptionnelle qui ressort au 31 décembre de cet exercice traduit la réduction des flux futurs d'exploitation établie à la lumière des résultats de 2003 et de leurs conséquences sur la capacité d'endettement du Groupe, ainsi que de la hausse des taux de marché. Cette dépréciation exceptionnelle, enregistrée au compte de résultat, vient en réduction des capitaux propres et réduira d'environ 25 millions d'euros les futures charges annuelles d'amortissement. Elle n'a pas d'impact sur la situation de trésorerie du Groupe ni sur les Conventions crédit. Le résultat net après dépréciation exceptionnelle est une perte de 1,889 milliards d'euros.

Trésorerie En millions d'euros Taux de change €£	2003 réalisé 1,419	2002 publié 1,537
Trésorerie d'exploitation	446	535
Investissements	(35)	(63)
Flux de trésorerie après investissements	411	472
Frais financiers nets payés	(394)	(381)
Variation autres immobilisations financières	(2)	-
Variation de trésorerie liée aux instruments de couverture	-	4
Produits nets d'opérations financières	29	13
Variation emprunts et autres immobilisations financières	(95)	16
Produits d'émission d'actions		1
Variation de la trésorerie disponible	(51)	125
Couverture d'intérêts avant investissements	98%	116%
Couverture d'intérêts après investissements	90%	102%

Trésorerie et couverture des intérêts

La trésorerie d'exploitation s'élève en 2003 à 446 millions d'euros. L'essentiel de la réduction par rapport à 2002 est dû à la diminution des revenus de l'activité navettes, le reste étant dû à des variations de change et des fonds de roulement.

Les dépenses nettes d'investissements ont diminué, passant de 63 millions d'euros en 2002 à 35 millions d'euros en 2003. Ainsi, le flux de trésorerie nette après investissements s'élève à 411 millions d'euros.

Le taux de couverture des intérêts après investissements (trésorerie d'exploitation après investissement rapportée à la charge nette d'intérêts) est de 90 %. Il est à comparer à un taux de couverture de 102 % en 2002, lequel incluait une réduction non-récurrente de 25 millions d'euros résultant des opérations financières réalisées l'année dernière.

Opérations financières

Le taux moyen des intérêts de la dette (9 milliards d'euros) a été de 4,9 % en 2003. Aucun instrument de la dette ne vient à échéance avant 2006.

Au cours de l'année 2003, Eurotunnel a racheté trois sociétés de leasing en Angleterre, dégageant un montant de 35 millions d'euros en numéraire. Ces montants et le solde en numéraire disponible des opérations antérieures ont permis le rachat ou remboursement de 219 millions d'euros de dettes. Ces opérations ont réduit la charge d'intérêts annuels de 6 millions d'euros.

Développement stratégique

Profond changement dans le secteur ferroviaire transmanche

Eurotunnel a présenté aux gouvernements français et britannique et aux parties prenantes du secteur des propositions visant à résoudre de façon durable les difficultés structurelles rencontrées par l'ensemble des opérateurs du transport ferroviaire transmanche. Ces propositions font l'objet d'un communiqué séparé.

Un service de traction ferroviaire

La demande déposée par Eurotunnel pour obtenir une licence d'opérateur ferroviaire est en cours d'instruction au Secrétariat aux Transports et une décision est attendue de façon imminente. A partir de début 2005, Eurotunnel propose de tracter des trains entre Bâle et Dollands Moor, empruntant le corridor fret reliant Milan (Italie), Bâle (Suisse), Metz (pour les connections vers l'Allemagne et l'Europe de l'Est), Dourges et le centre de l'Angleterre. Des clients potentiels ont déjà manifesté leur intérêt pour ce service.

Ce service devrait comprendre cinq trains par semaine dans chaque sens en 2005 et augmenter jusqu'à trente trains par semaine et par sens en 2008.

L'introduction de ce nouveau service de fret ferroviaire devrait réduire les temps de voyage jusqu'à une journée complète par rapport aux liaisons par bateau en mer du Nord et procurer de substantiels avantages au plan environnemental en transférant le fret de la route vers le rail. Eurotunnel explore activement d'autres possibilités de liaisons de fret ferroviaire.

Plate-forme intermodale

Eurotunnel démarre la construction d'une plate-forme fret intermodale, permettant pour la première fois à des trains de fret au gabarit continental standard d'accéder au marché britannique. Le nouveau terminal FIRST (Folkestone International Rail Freight Services Terminal) qui devrait être opérationnel en 2005 se situera à proximité des installations Eurotunnel existantes sur le site de Folkestone. Ce terminal constituera le seul accès possible au Royaume-Uni pour ces wagons ferroviaires continentaux.

Au démarrage, le Terminal intermodal pourra absorber jusqu'à quatre trains par jour et par direction. Il sera équipé de matériel de manutention adapté aux remorques de transport combiné, aux caisses mobiles de grande capacité et aux conteneurs classiques transportés sur wagons plats conventionnels.

Si le trafic suscité par ces deux premiers projets se développe comme prévu actuellement, cela pourrait générer une contribution nette de l'ordre de 18 millions d'euros multipliant presque par deux la contribution provenant des niveaux actuels de trafic de trains de marchandises. Toutefois, ces nouveaux services sont également conçus pour stimuler l'intérêt pour le fret ferroviaire transmanche et encourager d'autres opérateurs à développer des services. Ceci permettrait d'accroître encore la contribution globale du fret ferroviaire.

En conclusion, Charles Mackay, Président du Conseil Commun, a déclaré :

" Bien que les commentaires deviennent plus optimistes sur les perspectives économiques générales pour 2004 , il n'y a toujours pas de signe d'amélioration sur le marché transmanche. Ce marché reste déprimé et la concurrence tarifaire intense. Il est donc difficile à ce stade de prévoir quand la reprise de notre activité navettes interviendra.

Nous avons formulé des propositions pour résoudre les problèmes structurels rencontrés actuellement par l'industrie ferroviaire transmanche. La construction du tunnel sous la Manche a nécessité du courage, de la détermination et une volonté politique. Nous avons besoin aujourd'hui d'un plus de chacun de ces ingrédients pour tirer définitivement le meilleur de l'un des grands succès de l'ingénierie du 20^{ème} siècle. "

Annexes :

Message du Président du Conseil Commun et du Directeur Général du Groupe
Comptes combinés du groupe Eurotunnel
Analyse financière

www.eurotunnel.com

MESSAGE AUX ACTIONNAIRES
DU PRESIDENT DU CONSEIL COMMUN ET DU DIRECTEUR GENERAL

Nouvelles perspectives stratégiques

Un contexte difficile

En bonne voie jusqu'en 2002, le Groupe a été fortement affecté en 2003 par la conjoncture économique et la situation politique internationale, particulièrement défavorables aux secteurs du tourisme et du transport. Les ferries, face à un marché déprimé et une situation de surcapacité ont adopté un politique tarifaire qui a pesé sur les prix moyens du marché, donc sur les revenus générés par notre activité principale de navettes. Ceci n'a pas été compensé par la hausse des volumes de nos navettes camions.

Malgré ce contexte difficile, la qualité excellente de nos services a permis de renforcer notre position sur le marché. Nos efforts redoublés pour accroître la productivité ont permis de stabiliser nos charges d'exploitation. Nous avons donc pu limiter à 18% la diminution de notre résultat d'exploitation qui reste cependant très bénéficiaire à 248 millions d'euros, soit 30 % de notre chiffre d'affaires de 813 millions d'euros (en baisse de 5 %).

La perte nette avant dépréciation exceptionnelle est de 44 millions d'euros, après un bénéfice exceptionnel de 165 millions d'euros provenant d'opérations financières. Nous avons comptabilisé une dépréciation exceptionnelle de 1845 millions d'euros comme exposé dans l'analyse financière. Cette dépréciation exceptionnelle n'a aucun impact sur la situation de trésorerie du Groupe ni sur les Conventions de Crédit et réduira d'environ 25 millions d'euros les charges annuelles d'amortissement à partir de 2004.

Au cours de l'année, nous avons réduit notre dette de 219 millions d'euros supplémentaires, portant le désendettement, depuis la restructuration financière de 1998, à 1,7 milliard d'euros. Le taux d'intérêt moyen à 4,9 % est très bas et aucun emprunt ne vient à échéance avant 2006.

Bien que les commentaires deviennent plus optimistes sur les perspectives économiques générales pour 2004, il n'y a toujours pas de signe d'amélioration sur le marché transmanche. Ce marché reste déprimé et la concurrence tarifaire intense. Il est donc difficile à ce stade de prévoir quand la reprise de notre activité navettes interviendra.

Progrès stratégiques

Lors des dernières Assemblées Générales, nous avons exposé trois nouveaux axes stratégiques pour les années à venir afin de renforcer les axes existants de développement des revenus des navettes, maîtrise des coûts et allègement de la dette. Il fallait devenir un moteur du développement ferroviaire, agir en tant que partenaire actif du développement régional et être force de proposition pour restructurer l'industrie ferroviaire transmanche.

Nous avons fait des progrès importants en 2003 dans ces trois domaines.

Pour le **fret ferroviaire**, notre licence d'opérateur va nous permettre de lancer un nouveau service transmanche. A partir de début 2005, Eurotunnel pourra tracter des trains sur un parcours reliant Bâle à Dollands Moor, près d'Ashford, en Angleterre. C'est le trajet clé dans le corridor fret qui relie Milan, Bâle, Metz (pour les connections vers l'Allemagne et l'Europe de l'Est), Dourges (près de Lille) et les centres industriels et commerciaux du Royaume-Uni. Plusieurs clients potentiels ont déjà manifesté leur intérêt pour ce service.

D'autre part, nous démarrons la construction d'une plate-forme fret intermodale sur notre terminal de Folkestone, permettant pour la première fois à des trains de marchandises au gabarit continental standard d'accéder au marché britannique. Ce nouveau terminal devrait être opérationnel dès 2005 ; il constituera alors le seul accès possible au Royaume-Uni pour les wagons ferroviaires continentaux de ce gabarit.

Si le trafic suscité par ces deux premiers projets se développe comme nous l'envisageons, nous pouvons escompter le doublement de la contribution actuelle de l'activité fret ferroviaire. De plus, ces nouveaux services devraient stimuler l'intérêt pour le fret ferroviaire transmanche et encourager ainsi d'autres opérateurs à utiliser le Tunnel.

En tant que partenaire actif du **développement régional**, nous collaborons avec les collectivités territoriales pour favoriser et mettre en œuvre toutes les initiatives économiques, touristiques et culturelles susceptibles de renforcer l'attractivité du Nord-Pas de Calais et du Kent et, donc, sur le long terme, l'utilisation du Tunnel.

Enfin, la composante la plus importante de notre stratégie consiste à apporter des solutions aux problèmes structurels de **l'industrie ferroviaire transmanche** et Eurotunnel annonce aujourd'hui le projet Galaxie.

Projet Galaxie

Eurotunnel a fait des propositions aux gouvernements français et britannique et aux parties prenantes du secteur visant à apporter une solution durable aux difficultés structurelles du secteur du transport ferroviaire transmanche.

Le secteur du transport ferroviaire transmanche souffre actuellement de la sous-utilisation d'infrastructures coûteuses, de pertes financières et de relations contractuelles par nature conflictuelles. En particulier, le niveau élevé des péages versés par les opérateurs ferroviaires pour l'utilisation du tunnel empêche la croissance du trafic. La situation financière d'Eurotunnel ne lui permet pas de réviser unilatéralement les péages à la baisse.

Eurotunnel a mené pendant plus d'un an une analyse approfondie des problèmes complexes du secteur ferroviaire transmanche dans le but d'y apporter des solutions. La clé de toute solution à ces problèmes passe impérativement par l'alignement des intérêts des opérateurs du secteur et des incitations claires pour faire progresser le trafic passant par le Tunnel, accompagnée d'une structure financière stable.

Eurotunnel propose de réduire de manière significative les taux de péages appliqués aux opérateurs ferroviaires dans des conditions qui aligneront les intérêts des opérateurs du transport transmanche et réduiront leurs coûts. Cette réduction devrait permettre à Eurostar d'augmenter son trafic sur les lignes existantes et l'aiderait à développer de nouvelles destinations comme Amsterdam. La réduction des taux de péages augmenterait aussi considérablement la taille du marché du fret ferroviaire transmanche économiquement viable. En conséquence, la réduction des taux de péages serait partiellement compensée par l'augmentation du trafic.

Pour pouvoir baisser les taux de péages, Eurotunnel a besoin d'une structure financière plus stable qu'aujourd'hui ce qui nécessite une réduction significative de sa dette financière et de ses charges d'intérêts, ainsi que l'allongement de l'échéancier de remboursement de cette dette.

Eurotunnel a mis au point un ensemble de propositions pour atteindre ces objectifs. Eurotunnel s'attend aujourd'hui à l'engagement de discussions constructives avec ses partenaires industriels et financiers.

Eurotunnel recherche un accord de principe courant 2004 pour une mise en œuvre en 2005. Cependant, compte tenu de la complexité des problèmes liés à l'opération envisagée, il est trop tôt pour être certain, à ce jour, de l'issue des discussions en cours.

* * * * *

Dix ans après l'ouverture du Tunnel, il est clair que nos problèmes fondamentaux liés à un financement purement privé, à une dette beaucoup trop élevée et au manque de trafic ferroviaire pourront difficilement être résolus sans une approche globale et innovante des problématiques de toutes les parties prenantes du secteur ferroviaire transmanche.

Le projet Galaxie représente un espoir véritable et réaliste pour nos actionnaires de voir Eurotunnel sortir de ses problèmes financiers une fois pour toutes. En revanche, les idées irréalistes, et souvent contradictoires entre elles, avancées par certains contestataires ne présentent aucune solution stratégique pour l'avenir de la société et risquent fort de mener à une perte de valeur totale pour les actionnaires.

La construction du Tunnel a nécessité du courage, de l'imagination et une réelle volonté politique. Nous avons besoin aujourd'hui d'encore un peu de tout cela pour transformer, avec le soutien de tous, actionnaires et salariés, collectivités et partenaires, le plus grand projet de génie civil du 20ème siècle en un investissement rentable.

Charles Mackay
Président du Conseil Commun

Richard Shirrefs
Directeur Général du Groupe

Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel

Bilan (en milliers d'euros)	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
	€	€	€	€
ACTIF				
Immobilisations corporelles				
Immobilisations mises en concession	10 620 723	12 612 239		
Immobilisations propres	2 884	4 658		
Total immobilisations corporelles	10 623 607	12 616 897		
Immobilisations financières				
Participations	1 654	154		
Autres	22 761	23 744		
Actif immobilisé	10 648 022	12 640 855		
Stocks	12 530	21 292		
Clients et comptes rattachés	65 362	73 033		
Etat et autres créances	20 231	19 756		
Autres créances financières	768 624	968 965		
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	301 121	371 228		
Actif circulant	1 167 868	1 454 274		
Charges constatées d'avance	74 629	66 215		
Total de l'Actif	11 890 519	14 161 344		
PASSIF				
Capital social	419 510	389 373		
Primes d'émission	3 545 619	3 202 671		
Reserves	5 103	5 103		
Report à nouveau	(323 210)	(831 317)		
Résultat de l'exercice	(1 889 210)	508 107		
Ecart de conversion	(113 172)	(514 773)		
Capitaux propres	1 644 640	2 759 164		
Provision pour risques et charges	141 202	132 787		
Emprunt obligataire	1 348 966	1 677 832		
Dettes financières	7 505 512	8 105 216		
Intérêts courus	177 265	196 178		
Concours bancaires courants	0	13		
Autres dettes financières	768 624	968 965		
Autres dettes	272 122	283 989		
Dettes	10 072 489	11 232 193		
Produits constatés d'avance	32 188	37 200		
Total du Passif	11 890 519	14 161 344		

Taux de change £/€1,419

Compte de résultat (en milliers d'euros)	31 December 2002		31 December 2002	
	€	€	€	€
Produits d'exploitation				
Chiffre d'affaires	812 750	886 922		
Autres produits, transferts de charges et reprises sur provisions	25 210	17 221		
Total produits d'exploitation	837 960	914 143		
Charges d'exploitation				
Achats et charges externes (nets)	232 943	227 192		
Salaires et charges sociales	150 274	160 494		
Dotations aux amortissements	173 404	167 035		
Dotations aux provisions	31 018	32 528		
Autres charges	1 897	1 070		
Total charges d'exploitation	589 536	588 319		
Résultat d'exploitation	248 424	325 824		
Produits financiers				
Intérêts et produits assimilés	59 304	27 401		
Produits nets sur cessions valeurs mobilières de placement	585	932		
Différences de change	1 822	7 124		
Total produits financiers	61 711	35 457		
Charges financières				
Intérêts et charges assimilées	515 868	498 627		
Différences de change	3 806	40 110		
Total charges financières	519 674	538 737		
Résultat financier	(457 963)	(503 290)		
Résultat exceptionnel	(1 679 637)	685 608		
Impôt	34	45		
Résultat de l'exercice	(1 889 210)	508 107		
(Perte) / Bénéfice	(1 889 210)	508 107		
Taux de change £/€1,435				

Tableau de financement (en milliers d'euros)	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
	€	€	€	€
Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation	445 998	534 964		
Flux de trésorerie lié à l'impôt	(34)	(45)		
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	(394 310)	(377 437)		
Flux de trésorerie lié aux immobilisations	(35 073)	(63 200)		
Flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles	28 935	13 281		
Flux de trésorerie net avant opérations de financement	45 516	107 563		
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	(96 835)	17 430		
Variation de trésorerie	(51 119)	124 993		

Notes

1. Ces comptes résumés sont extraits des comptes annuels d'Eurotunnel qui ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 8 février 2004.

2. Les informations présentées sont un résumé des Comptes Combinés du Groupe Eurotunnel, constitués des comptes consolidés d'Eurotunnel plc et d'Eurotunnel SA et de ses filiales. Ces comptes ont été préparés en utilisant les principes de conversion des devises définis dans le rapport annuel du Groupe au 31 décembre 2003. Les comptes ont été préparés selon les principes comptables applicables en France, selon la méthode du coût historique et dans la perspective de la continuité d'exploitation. Les méthodes comptables et modalités de calcul adoptées dans les comptes annuels sont identiques à celles utilisées dans les comptes 2003.

3. Eurotunnel possède désormais neuf sociétés de leasing au Royaume-Uni, qui avaient des dettes de 769 millions d'euros au 31 décembre 2003. La totalité de ces dettes est garantie par des créances de leasing détenues par ces sociétés. Dans les comptes annuels au 31 décembre 2003, le montant des intérêts et produits assimilés lié aux acquisitions de sociétés de leasing s'élève à 52 millions d'euros; un montant équivalent de charges d'intérêts a été comptabilisé.

4. Bénéfice/(perte) par Unité

La perte par Unité, après impôts et éléments exceptionnels, est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice, 2 363 089 041 (31 décembre 2002 : 2 216 918 185) et la perte de l'exercice de 1 889 210 000 € (31 décembre 2002 : bénéfice de 508 107 000 €).

La perte par Unité, après impôt et avant éléments exceptionnels est calculée en utilisant la moyenne pondérée du nombre d'Unités en cours pendant l'exercice telle qu'indiquée ci-dessus et la perte de 209 573 000 € (31 décembre 2002 : perte de 177 501 000 €) avant la perte exceptionnelle de 1 679 637 000 € (31 décembre 2002 : bénéfice de 685 608 000 €).

La perte nette par Unité pour l'exercice, après dilution, est calculée en utilisant le nombre total d'Unités qui pourraient être émises, (en prenant en compte la conversion des Obligations de Stabilisation et hors conséquences d'un refinancement futur) compte tenu des conditions de marché à

la date de clôture, par l'exercice des instruments existants. Le nombre d'Unités après dilution est de 2 503 070 356 (2002 : 2 400 114 202), et le résultat ajusté de l'année est une perte de 1 889 210 000 € au 31 décembre 2003 (2002 : bénéfice de 525 571 000 €).

5. Les Comptes Combinés d'Eurotunnel suivent les règles françaises qui diffèrent par certains aspects des règles britanniques. Des différences significatives, affectant le résultat et les capitaux propres, telles que décrites en détail dans la note 22 des Comptes Annuels 2003, apparaissent quant au traitement comptable de la consolidation des « quasi filiales » et des coûts d'augmentation de capital. Si les Comptes Combinés avaient été préparés selon les règles britanniques, les capitaux propres au 31 décembre 2003 auraient été augmentés de 157 millions d'euros (31 décembre 2002 : augmentation de 162 millions d'euros) et le résultat aurait été diminué de 5 millions d'euros (2002 : augmentation de 2 millions d'euros).

6. Dans son communiqué de presse du 21 octobre 2003, le groupe Eurotunnel indiquait que :

- L'exercice 2003 a vu une diminution des revenus, principalement due à une baisse des prix moyens du fait que les opérateurs ont cherché à maintenir leur volume de trafic sur des marchés dont la croissance était nettement ralentie.
- Eurotunnel poursuit activement l'exploration de solutions aux problèmes structurels fondamentaux du transport ferroviaire transmanche. Ceci impliquerait le réalignement des intérêts des acteurs concernés et la modification de la structure financière de l'industrie ferroviaire transmanche afin de permettre le développement du trafic des trains de passagers et des trains de marchandises.
- Ce projet, visant à améliorer la situation financière du Groupe et à mettre en place un financement solide et durable à long terme dans l'intérêt des actionnaires, n'a pas été pris en compte pour l'établissement des comptes 2003, en particulier pour le calcul de la valeur des actifs.

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2003 et des perspectives actuelles sont les suivantes :

> SITUATION DE TRESORERIE

- La situation de la trésorerie d'Eurotunnel reste solide jusqu'à la fin 2005, puisque les intérêts qui ne pourront être payés en numéraire peuvent être réglés par l'émission d'Avances de Stabilisation qui ne portent pas intérêts avant 2006.
- Le Groupe sera amené à recommander aux actionnaires la conversion de toutes les Avances de Stabilisations en unités. La décision finale n'a toutefois pas à être prise avant 2005.

> INCERTITUDES

Continuité d'Exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation après 2006 dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou, à défaut, d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles avant 2007 (note 7).

Valeur des Actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS 36 (équivalente à la norme FRS11 applicable au Royaume-Uni) qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux d'exploitation futurs actualisés.

L'application de cette norme au 31 décembre 2003 fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable. Cette valeur d'utilité correspond à un taux d'actualisation implicite de 7,0 %. Sur cette base, une dépréciation exceptionnelle du même montant a été comptabilisée.

La dépréciation exceptionnelle enregistrée au compte de résultat vient en réduction des capitaux propres au 31 décembre 2003 et réduira dans le futur les charges annuelles d'amortissement d'environ 25 millions d'euros.

L'augmentation du taux d'actualisation implicite (7,0%) par rapport à 2002 (6,0%) traduit la réduction des flux futurs d'exploitation établie à la lumière des résultats de 2003, et leurs conséquences sur la capacité d'endettement du Groupe, ainsi que l'augmentation des taux de marché.

Le taux d'actualisation implicite a été déterminé, conformément à la norme, selon la méthode "Adjusted Present Value" et sur le principe que les actifs du Groupe constituent une unité génératrice de trésorerie unique. La méthode repose sur la prise en compte d'hypothèses de flux futurs d'exploitation et de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession, ainsi que de taux de marché.

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité d'exploitation et sur la base des cashflows d'exploitation des contrats en vigueur. La valorisation repose aussi sur un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel et impliquant une augmentation équivalente du capital.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 %.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation. A titre illustratif, une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité d'environ 230 millions d'euros.

Les modifications de la valeur d'utilité n'ont pas d'impact sur les liquidités du Groupe, ni sur les obligations contractuelles liées à la dette .

7. Comme indiqué en note 6 la validité du principe de continuité d'exploitation dépend de la capacité du groupe à mettre en place un refinancement ou à défaut d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions actuelles avant 2007.

Si celle-ci n'était pas assurée, les comptes devraient faire l'objet d'ajustements qu'il n'est pas possible d'apprécier à ce jour sur la réduction des actifs à leur valeur de réalisation et sur la prise en compte de tout passif éventuel.

Les banques seraient en droit d'exercer dans le cadre des dispositions légales applicables en France et au Royaume-Uni, leur droit de substitution prévu dans l'acte de Concession et leurs sûretés au titre des conventions de crédit.

8. Les comptes combinés ont été certifiés sans réserves et avec deux observations par les commissaires aux comptes. Les deux observations portaient pour l'une sur l'incertitude relative à la continuité d'exploitation en l'absence d'un refinancement avant 2007 (voir Note 7) et pour l'autre sur l'incertitude relative à la valeur des actifs (voir Note 6)

ANALYSE FINANCIERE

Résultats financiers

L'affaiblissement du marché et l'environnement commercial difficile au cours de l'année 2003 ont entraîné une baisse des prix moyens et des revenus des services de navettes malgré une hausse des volumes des navettes camions. Le chiffre d'affaires atteint 813 millions d'euros, en diminution de 5% par rapport à 2002. Les charges d'exploitation sont restées stables. Le bénéfice d'exploitation s'est élevé à 248 millions. Les frais financiers, reflétant un taux d'intérêt moyen de 4,9 %, augmentent de 9 millions d'euros par rapport à 2002, en raison d'une réduction non récurrente l'an dernier. La perte sous-jacente ressort à 208 millions d'euros. Le résultat net avant dépréciation exceptionnelle s'établit à une perte de 44 millions d'euros et comprend un bénéfice exceptionnel de 165 millions d'euros provenant d'opérations financières. La perte nette après dépréciation exceptionnelle de 1 845 millions d'euros s'établit à 1 889 millions d'euros.

Afin de permettre une comparaison entre 2003 et 2002 en livres et en euros, le résultat net de 2002 a été recalculé au taux de change utilisé pour les résultats de 2003 (£1=€1,435) comme décrit dans le tableau ci-dessous.

Compte de résultat En millions d'euros Taux de change €/£	2003 réalisé 1,435	2002 recalculé 1,435	2003/2002 % variation	2002 publié 1,573
Navettes Eurotunnel	444	501	-11%	523
Chemins de fer	333	326	+2%	342
Activités transport	777	827	-6%	865
Activités hors transport	36	30	+20%	32
Chiffre d'affaires	813	857	-5%	897
Autres produits	25	17		17
Produits d'exploitation	838	874	-4%	914
Coûts des ventes	(13)	(3)		
Charges d'exploitation	(372)	(371)	+0%	(389)
Marge d'exploitation	453	500	-9%	525
Amortissements et provisions	(205)	(199)		(199)
Résultat d'exploitation	248	301	-18%	326
Frais financiers	(456)	(447)		(470)
Perte sous-jacente	(208)			(144)
Pertes de change	(1)			(34)
Bénéfice exceptionnel	165			686
Résultat net avant dépréciation exceptionnelle	(44)			508
Dépréciation exceptionnelle	(1 845)			
Résultat net	(1 889)			

Produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires de 813 millions d'euros a diminué de 5 %. Le chiffre d'affaires de l'activité navettes de 444 millions d'euros, a diminué de 11 %, à taux de change constant, en raison principalement de prix moyens en baisse tant dans l'activité camions que dans l'activité voitures, compensant ainsi l'impact de l'augmentation du trafic camions. Les revenus des réseaux ferroviaires sont toujours protégés jusqu'en novembre 2006 par les paiements des charges minimales d'utilisation garantis par le contrat d'usage. Ils s'élèvent à 333 millions d'euros en légère progression en raison de l'inflation, dont 111 millions d'euros au titre de la clause de garantie minimale.

36 millions d'euros de chiffre d'affaires ont été générés en 2003 par les activités hors transport dont la distribution, les télécommunications et les ventes de terrains au Royaume-Uni. Cette dernière activité a généré 11 millions d'euros de recettes.

Les autres produits d'un montant de 25 millions d'euros, comprennent notamment une reprise de provision pour grosses réparations. L'augmentation de cette reprise de provision compense l'augmentation des charges d'exploitation liées à la réfection à mi-vie de la flotte de navettes au cours de 2003.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 838 millions d'euros, en baisse de 4 % par rapport à 2002.

Résultat d'exploitation

Le bénéfice d'exploitation de 248 millions d'euros a diminué de 18 %. Les charges d'exploitation sont restées stables à 372 millions d'euros. L'augmentation des primes d'assurances et des coûts de maintenance liés à la réfection mi-vie de la flotte de navettes a été compensée par des réductions de coûts en particulier des coûts d'énergie. L'augmentation du coût des ventes résulte des ventes de terrains réalisées au cours de l'exercice.

Le poste amortissements et provisions augmente de 6 millions d'euros pour atteindre 205 millions au titre de l'exercice 2003.

Frais financiers

En 2003, les charges d'intérêts nettes s'élèvent à 456 millions d'euros reflétant un taux d'intérêt moyen de la dette de 4,9 %. Les charges d'intérêts de 2002 avaient enregistré, a taux de change constant, une réduction non récurrente de 25 millions d'euros résultant des opérations financières réalisées l'année dernière. Les rachats de dette effectués en 2003 ont permis une réduction de frais financiers de 16 millions d'euros comparés à 2002.

Résultat net

Le résultat net avant dépréciation exceptionnelle s'établit à une perte de 44 millions d'euros

Le bénéfice exceptionnel de 165 millions d'euros comprend le bénéfice résultant de l'achat de trois sociétés de leasing, ainsi que le profit généré par les rachats de dettes avec décote importante effectués grâce aux recettes des opérations de leasing.

Dépréciation exceptionnelle

La détermination de la valeur d'utilité des actifs du groupe a été réalisée conformément à la norme IAS36 (équivalente à la norme britannique FRS11) qui compare la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux d'exploitation futurs actualisés, et a entraîné la comptabilisation d'une dépréciation exceptionnelle de 1,8 milliard d'euros. Cette dépréciation exceptionnelle a été comptabilisée au compte de résultat et réduit les fonds propres au 31 décembre 2003 du même montant. Elle n'a pas d'impact sur le tableau de financement.

Cette dépréciation exceptionnelle n'altère pas la situation de trésorerie du Groupe et n'affecte pas les obligations contractuelles liées à la dette.

Le résultat net 2003, après dépréciation exceptionnelle, ressort à une perte de 1 889 millions d'euros par rapport à un profit de 508 millions l'année précédente.

Trésorerie	2003	2002
En millions d'euros	réalisé	publié
Taux de change €£	1,419	1,537
Trésorerie d'exploitation	446	535
Investissements	<u>(35)</u>	<u>(63)</u>
Flux de trésorerie après investissements	411	472
Frais financiers nets payés	(394)	(381)
Variation autres immobilisations financières	(2)	-
Variation de trésorerie liée aux instruments de couverture	-	4
Produits nets d'opérations financières	29	13
Variation emprunts et autres immobilisations financières	(95)	16
Produits d'émission d'actions		1
Variation de la trésorerie disponible	<u>(51)</u>	<u>125</u>
Couverture d'intérêts avant investissements	98%	116%
Couverture d'intérêts après investissements	90%	102%

Trésorerie et couverture des intérêts

La trésorerie d'exploitation s'élève en 2003 à 446 millions d'euros. L'essentiel de la réduction par rapport à 2002 est due à la diminution des revenus de l'activité navettes, le reste étant dû à des variations de change et des fonds de roulement.

Les dépenses nettes d'investissements ont diminué, passant de 63 millions d'euros en 2002 à 35 millions d'euros en 2003. Ainsi, le flux de trésorerie nette après investissements s'élève à 411 millions d'euros.

Le taux de couverture des intérêts après investissements (trésorerie d'exploitation après investissement rapportée à la charge nette d'intérêts) est de 90 %. En 2002, ce taux était de 102% et incluait une réduction non-récurrente de 25 millions d'euros résultant des opérations financières (réalisées l'année dernière).

Les produits nets d'opérations financières d'un montant de 29 millions d'euros proviennent des rachats des sociétés de leasing au Royaume-Uni. La variation de 95 millions d'euros des emprunts et autres immobilisations financières résulte des rachats de dette en 2003.

Structure de financement

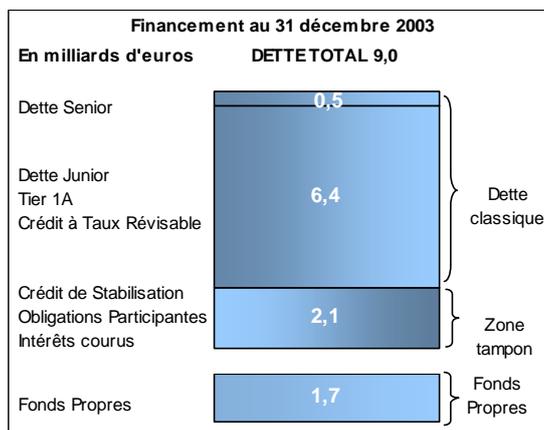
Le financement d'Eurotunnel est composé de trois parties principales – la Dette classique, une zone tampon et les Fonds Propres.

La Dette classique d'un montant de 6,9 milliards d'euros comprend 0,5 milliard d'euros de Dette Senior et de 4^{ème} tranche, 4,6 milliards d'euros de Dette Junior et 1,1 milliard d'euros de Dette Tier 1A, et 0,7 milliard d'euros de crédit à taux révisable.

Aucun instrument de la dette d'Eurotunnel ne vient à échéance avant 2006. Les remboursements de la Dette Junior sont programmés pour débuter en 2007 par un remboursement de 46 millions d'euros.

La zone tampon d'un montant de 2,1 milliards d'euros comprend 721 millions d'euros de tirages sur le crédit de stabilisation, qui peut être utilisé pour couvrir la charge d'intérêts ne pouvant être réglée en numéraire. Les Avances de Stabilisation portent intérêt à 0 % jusqu'en 2006. Eurotunnel a la possibilité de convertir les Avances de Stabilisation¹ existantes à fin 2005 en unités, afin d'aider la société à gérer sa situation financière à la fin de la période de stabilisation. A la lumière des perspectives actuelles, et des conditions attractives de cette conversion, le Groupe estime qu'il sera amené à recommander aux actionnaires la conversion de toutes ces Avances. La décision finale n'a toutefois pas à être prise avant 2005. Cette zone tampon inclut également les Obligations Participantes qui portent intérêt fixe à 1 % jusqu'en 2006.

La troisième part de cette structure de financement est constituée par les fonds propres, qui au 31 décembre 2003 s'élèvent à 1,7 milliard d'euros après dépréciation exceptionnelle. Le 31 décembre 2003, Eurotunnel a procédé, au remboursement de ses Obligations Remboursables en Unités (« ORU ») encore en circulation, par voie d'émissions d'Unités nouvelles. Les ORU en circulation ont été remboursées sur la base de 1.01 Unité nouvelle par ORU détenue. Eurotunnel a, en conséquence, émis un total de 183 134 565 Unités nouvelles, représentant environ 7,75 % du capital d'Eurotunnel avant émission. Les Unités nouvelles confèrent les mêmes droits que les Unités déjà en circulation et sont cotées à Paris, Londres et Bruxelles.



Opérations financières

Au cours de l'année 2003, Eurotunnel a racheté 3 sociétés de leasing en Angleterre qui ont dégagé un montant de 35 millions d'euros en numéraire. Ces montants et le solde disponible des opérations antérieures ont permis le rachat de 219 millions d'euros de dettes. Ces opérations réduiront la charge d'intérêts annuels d'environ 6 millions d'euros.

Situation financière

L'exercice 2003 a vu une diminution des revenus, principalement due à une baisse des prix moyens du fait que les opérateurs ont cherché à maintenir leur volume de trafic sur des marchés dont la croissance était nettement ralentie.

Eurotunnel poursuit activement l'exploration de solutions aux problèmes structurels fondamentaux du transport ferroviaire transmanche. Ceci impliquerait le réaligement des intérêts des acteurs de l'industrie ferroviaire transmanche concernées au sein d'une structure financière stable afin de permettre le développement du trafic des trains de passagers et des trains de marchandises.

Ce projet visant à améliorer la situation financière du Groupe et à mettre en place un financement solide et durable dans l'intérêt des actionnaires n'a pas été pris en compte pour l'établissement des comptes 2003, en particulier pour le calcul de la valeur des actifs.

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2003 et des perspectives actuelles sont les suivantes :

SITUATION DE TRESORERIE :

- La situation de la trésorerie d'Eurotunnel reste solide jusqu'à la fin 2005, puisque les intérêts qui ne pourront être payés en numéraire peuvent être réglés par l'émission d'Avances de Stabilisation qui ne portent pas intérêts avant 2006 ;

- Comme dit plus haut le Groupe sera amené à recommander aux actionnaires la conversion de toutes les Avances de Stabilisations en Unités. La décision finale n'a toutefois pas à être prise avant 2005.

INCERTITUDES :

Continuité d'Exploitation

La validité du principe de continuité d'exploitation après 2006 dépend de la capacité du Groupe à mettre en place un refinancement ou, à défaut, d'obtenir un accord des Prêteurs dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles avant 2007.

Valeur des Actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS36 (équivalente à la norme FRS11 applicable au Royaume Uni) qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux d'exploitation futurs actualisés.

L'application de cette norme au 31 décembre 2003 fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable. Cette valeur d'utilité correspond à un taux d'actualisation implicite de 7 %. Sur cette base, une dépréciation exceptionnelle du même montant a été comptabilisée.

La dépréciation exceptionnelle enregistrée au compte de résultat vient en réduction des capitaux propres au 31 décembre 2003 et réduira dans le futur les charges annuelles d'amortissement d'environ 25 millions d'euros.

L'augmentation du taux d'actualisation implicite (7 %) par rapport à 2002 (6 %) traduit la réduction des flux futurs d'exploitation établie à la lumière des résultats de 2003, et leurs conséquences sur la capacité d'endettement du Groupe, ainsi que l'augmentation des taux de marché.

Le taux d'actualisation implicite a été déterminé, conformément à la norme, selon la méthode "Adjusted Present Value" et sur le principe selon lequel les actifs du Groupe constituent une unité

génératrice de trésorerie unique. La méthode repose sur la prise en compte d'hypothèses de flux futurs d'exploitation et de niveaux d'endettement sur la durée de la Concession, ainsi que de taux de marché.

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité d'exploitation et sur la base des cashflows d'exploitation des contrats en vigueur. La valorisation repose aussi sur un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel et impliquant une augmentation équivalente du capital.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, toutes choses égales par ailleurs, les niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,5 %.

Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation. A titre illustratif, une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité d'environ 230 millions d'euros.

1. En se basant sur le montant de 721 millions d'euros d'Avances de Stabilisation échues au 31 décembre 2003, une telle conversion aboutirait à la création de 426 millions de nouvelles Unités au taux de conversion fixe de €1,69 au taux de change 1 £ / € 1,419. Ceci représenterait 14 % du montant total d'Unités en circulation après conversion des Obligations Remboursables en Unités à la fin de l'année et une réduction des frais financiers d'environ 40 millions d'euros par an à partir de 2006. Le nombre d'Unités serait alors de 2 972 millions d'Unités.