

COMMUNIQUE



Numéro 05/12

Le 26 avril 2005

Diffusion sous embargo 8h30

Résultats Eurotunnel 2004 :

Un bilan décevant, une lueur d'espoir

- Baisse du chiffre d'affaires de 4 % en raison de la baisse de l'activité Navettes (-7 %), dans un marché Passagers en repli et un contexte de guerre des prix
- Dégradation des marges d'exploitation (- 6 %)
- Résultat d'exploitation en légère hausse (+ 1 %)
- Frais financiers en baisse de 5 %, entraînant une amélioration du résultat sous-jacent de 13 %
- Perte nette de 810 millions d'euros après une dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros (à comparer à une perte nette de 1 889 millions en 2003, après une dépréciation exceptionnelle de 1 845 millions).

Jacques Gounon, Président du Conseil Commun, a déclaré :

« Les résultats de 2004 s'inscrivent encore dans la continuité des années précédentes. Les nouveaux reculs du chiffre d'affaires global et de celui de l'activité Navettes sanctionnent l'insuffisante réaction de ces dernières années aux évolutions lourdes du marché transmanche. »

Le projet DARE, décidé fin octobre 2004, se veut une réponse commerciale et opérationnelle efficace à ces tendances. J'attends que ces nouvelles orientations portent leurs fruits tout au long de l'année et que leur plein effet soit constaté à partir de 2006.

Nous avons obtenu, dans des conditions satisfaisantes pour l'entreprise, la dérogation aux accords de crédit (« waiver ») qui, enfin, rend possible l'ouverture des négociations avec nos créanciers.

Je suis déterminé à défendre les intérêts de la société et ramener la charge financière à un niveau supportable pour Eurotunnel, pour garantir sa pérennité et son développement. »

ANALYSE FINANCIERE - Extraits

Une concurrence accrue au sein des marchés du Détroit et l'affaiblissement confirmé du marché des navettes passagers au cours de l'année 2004 ont entraîné une baisse de 7 % des revenus des services de navettes par rapport à 2003 à taux de change constant. Le chiffre d'affaires est inférieur de 4 % à son niveau de 2003. Les charges d'exploitation hors coûts des ventes sont en légère augmentation. Les dotations aux amortissements sont significativement réduites suite à la comptabilisation en 2003 d'une charge d'amortissement exceptionnelle, permettant une amélioration de 1 % du résultat d'exploitation par rapport à 2003. Les frais financiers nets diminuent de 5 % au cours de la période entraînant une amélioration du résultat sous-jacent de 13 % à taux de change constant. La perte sous-jacente s'établit en 2004 à 182 millions d'euros par rapport à 208 millions d'euros en 2003 à taux de change constant. Après prise en compte d'une dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros et d'une charge exceptionnelle nette de 69 millions d'euros en 2004, la perte nette s'élève à 810 millions d'euros à comparer à une perte de 1 889 millions d'euros en 2003, après dépréciation exceptionnelle et autres bénéfices exceptionnels.

Afin de permettre une comparaison entre 2004 et 2003 en livres et en euros, la perte sous-jacente de 2003 a été recalculée au taux de change utilisé pour les résultats de 2004 (£1=€1,466) comme décrit dans le tableau ci-dessous.

Analyse de résultat	2004	2003	2004/2003	2003
En millions d'euros	réalisé	recalculé	% variation	publié
Taux de change €£	1,466	1,466		1,435
Navettes Eurotunnel	418	448	-7%	444
Chemins de fer	343	337	+2%	333
Activités transport	761	785	-3%	777
Activités hors transport	28	36	-23%	36
Chiffre d'affaires	789	821	-4%	813
Autres produits	25	26		25
Produits d'exploitation	814	847	-4%	838
Coûts des ventes	(5)	(13)		(13)
Charges d'exploitation	(379)	(376)	+1%	(372)
Marge d'exploitation	430	458	-6%	453
Amortissements et provisions	(174)	(204)		(205)
Résultat d'exploitation	256	254	+1%	248
Frais financiers nets	(438)	(462)	-5%	(456)
Perte sous-jacente	(182)	(208)	-13%	(208)
Gains/(pertes) de change	1			(1)
Résultat exceptionnel	(69)			165
Résultat net avant dépréciation exceptionnelle	(250)			(44)
Dépréciation exceptionnelle	(560)			(1 845)
Résultat net après dépréciation exceptionnelle	(810)			(1 889)

Produits d'exploitation

Le chiffre d'affaires de l'activité navettes de 418 millions d'euros a diminué de 7 % à taux de change constant, principalement en raison d'une concurrence accrue sur le marché camions, entraînant une pression constante sur les prix, et de la baisse confirmée du volume d'activité constaté sur le marché passagers.

Les revenus des réseaux ferroviaires sont toujours protégés jusqu'à fin novembre 2006 par les paiements des charges minimales d'utilisation garantis par le contrat d'usage (MUC). Ils s'élèvent à 343 millions d'euros, en légère progression en raison de l'inflation, dont 99 millions d'euros au titre de la clause de garantie minimale.

28 millions d'euros de chiffre d'affaires ont été générés en 2004 par les activités hors transport dont la distribution, les télécommunications et les ventes de terrains.

Les autres produits d'un montant de 25 millions d'euros comprennent notamment une reprise de provision pour grosses réparations.

Les produits d'exploitation s'élèvent à 814 millions d'euros, en baisse de 4 % par rapport à 2003.

Résultat d'exploitation

La diminution du coût des ventes résulte de l'évolution des ventes de terrains réalisées au cours de l'exercice par rapport à 2003. Les charges d'exploitation hors coûts des ventes ont légèrement augmenté par rapport à 2003, avec les augmentations des coûts de l'assemblée générale, des dépenses d'énergie et des coûts de maintenance du matériel roulant (accélération du programme de réfection mi-vie de la flotte de navettes) et de l'infrastructure, malgré des économies dans d'autres domaines.

Les amortissements ont diminué de 31 millions d'euros principalement du fait de la comptabilisation d'une charge de dépréciation exceptionnelle de 1 845 millions d'euros fin 2003.

Le résultat d'exploitation s'établit à 256 millions d'euros, soit une amélioration de 1 % par rapport à 2003.

Frais financiers nets

Les frais financiers nets de 438 millions d'euros en 2004 sont inférieurs de 5 % à ceux de 2003 à taux de change constant. Un montant équivalent à 5,7 milliards d'euros de dette est passé, au cours du mois de janvier 2004, d'un taux fixe à un taux variable. Après prise en compte des coûts des contrats de couverture de 88 millions d'euros, les charges d'intérêts ont été réduites de 5 millions d'euros à taux de change constant. Par ailleurs, la conversion des Obligations Remboursables en Unités (ORU) réalisée fin 2003 se traduit par une réduction de frais financiers de 17 millions d'euros. Les rachats de dette au second semestre 2003 et au début de 2004 ont également permis de réduire les frais financiers nets de 3 millions d'euros.

La perte sous-jacente de 182 millions d'euros est inférieure de 13 % à celle de 2003 à taux de change constant.

Résultat net

Le résultat exceptionnel 2004 (hors dépréciation exceptionnelle) est une perte de 69 millions d'euros. Cette perte s'explique par des coûts relatifs à la restructuration opérationnelle pour 9 millions d'euros, des coûts relatifs au refinancement pour 21 millions d'euros et une dotation de 52 millions d'euros correspondant aux coûts liés à la mise en place du plan DARE. Un profit net de 11 millions d'euros est généré par la vente d'immobilisations, et un profit de 2 millions d'euros est généré par le rachat de dette avec décote.

Le résultat net avant dépréciation exceptionnelle s'établit à une perte de 250 millions d'euros en 2004, à comparer avec une perte avant dépréciation exceptionnelle de 44 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Dépréciation exceptionnelle

Le Groupe applique la norme IAS36 proche de la norme britannique FRS11 qui consiste à comparer la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs actualisés. L'application de cette méthode a entraîné en 2004 une dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros. Une charge de 1 845 millions d'euros avait été comptabilisée en 2003.

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 est une perte de 810 millions d'euros, à comparer avec une perte nette de 1 889 millions d'euros au titre de l'exercice précédent.

Trésorerie En millions d'euros Taux de change €£	2004 Draft 1,418	2003 publié 1,419
Flux de trésorerie lié aux opérations d'exploitation	402	446
Flux de trésorerie lié aux immobilisations nets	<u>(27)</u>	<u>(35)</u>
Flux de trésorerie après immobilisations	375	411
Flux de trésorerie lié aux opérations financières	(399)	(394)
Flux de trésorerie lié à l'impôt et aux opérations exceptionnelles	(20)	29
Flux de trésorerie lié aux opérations de financement	(1)	(97)
Variation de la trésorerie disponible	<u>(45)</u>	<u>(51)</u>

Trésorerie

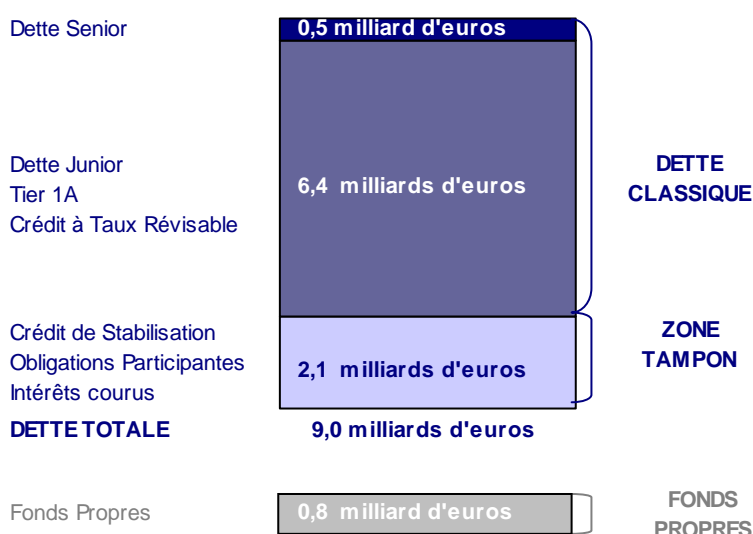
La trésorerie d'exploitation s'élève en 2004 à 402 millions d'euros. L'essentiel de la réduction par rapport à 2003 est du à la diminution des revenus de l'activité navettes.

Les dépenses nettes d'investissements ont diminué, passant de 35 millions d'euros en 2003 à 27 millions d'euros en 2004. Ainsi, le flux de trésorerie net après investissements s'élève à 375 millions d'euros. Le taux de couverture des intérêts après investissements (trésorerie d'exploitation après investissement rapportée aux intérêts courus et payables) est de 96 %.

Le flux de trésorerie lié aux opérations exceptionnelles d'un montant de 20 millions d'euros correspond aux dépenses de refinancement et restructuration opérationnelle.

FINANCEMENT

Financement au 31/12/2004



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, 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. En l'absence de modification significative de la Convention de Crédit, le montant total des remboursements au titre de la période 2006 à 2009 s'élève à 388 millions d'euros, dont 6 millions d'euros en 2006, jusqu'à un montant de 231 millions d'euros en 2009.

La Zone Tampon d'un montant de 2,1 milliards d'euros comprend 0,8 milliard d'euros de tirages sur le Crédit de Stabilisation. Les Avances de Stabilisation portent intérêt à 0 % jusqu'en 2006. Eurotunnel peut, selon les termes de la Convention de Crédit et sous réserve de l'approbation des actionnaires, convertir les Avances et Obligations de Stabilisation¹ existantes à fin 2005 en Unités. Le Groupe devra proposer aux actionnaires de se prononcer sur cette conversion lors d'une assemblée générale extraordinaire devant se tenir avant fin 2005.

Cette Zone Tampon inclut également les Obligations Participantes pour 1,2 milliard d'euros, qui portent intérêt fixe à 1 % jusqu'en 2006.

La troisième partie de cette structure de financement est constituée par les fonds propres qui, au 31 décembre 2004, s'élèvent à 0,8 milliard d'euros.

SITUATION FINANCIERE

Restructuration opérationnelle – projet DARE

Eurotunnel a établi à partir de juin 2004 un diagnostic comprenant à la fois la situation financière du Groupe et les implications opérationnelles pour chacune des composantes de son activité. DARE est un projet d'entreprise qui contribue au redressement d'Eurotunnel. Un élément clé de ce projet est l'amélioration des marges de l'activité cœur de métier, les services navettes, en réalignant la capacité à la demande des clients. La réduction de la capacité excédentaire, les réductions supplémentaires des coûts administratifs et une revue complète des contrats de sous-traitance et d'approvisionnement, vont entraîner des économies. La mise en œuvre de ce plan a commencé en novembre 2004 ; son plein effet est attendu à compter de 2006. Les conséquences sociales et la résiliation anticipée de certains contrats de sous-traitance ont été provisionnées en 2004 à hauteur de 52 millions d'euros.

Situation de trésorerie prévisionnelle

Les conséquences financières des projections établies à la lumière des résultats de 2004 et des perspectives actuelles incluant les conséquences des mesures du plan DARE sont les suivantes :

- La situation de trésorerie en 2005 reste protégée par le mécanisme des Avances de Stabilisation, dont l'émission permet de couvrir à une hauteur maximale de 60 millions de livres (85 millions d'euros au taux de clôture) la partie des intérêts qui ne peuvent être payés en numéraire. Compte tenu des aléas liés notamment à la poursuite de la mise en œuvre du plan DARE, qu'ils soient d'ordre financier ou opérationnel, cette situation de trésorerie reste sujette à certaines incertitudes. Sur la base des prévisions d'exploitation les plus récentes à la date d'arrêt des comptes, le niveau des Avances de Stabilisation disponible devrait permettre d'assurer le service de la trésorerie jusqu'à fin 2005, date à laquelle le niveau de liquidité devrait être équivalent au « Permitted Float » (montant maximum tel que défini par les Conventions de Crédit) soit 25 millions de livres (35 millions d'euros au taux de clôture).

¹ En se basant sur le montant de 752 millions d'euros d'Avances et Obligations de Stabilisation échues au 31 décembre 2004, une telle conversion aboutirait à la création de 444 millions de nouvelles Unités au taux de conversion fixe de €1,69 au taux de change £1/€1,418. La conversion des Avances et Obligations de Stabilisation représenterait 15 % du nombre total d'Unités en circulation. Le nombre d'Unités après dilution serait alors de 2 990 millions d'Unités (en intégrant l'exercice des options de souscription). En l'absence de conversion, et sur la base des taux d'intérêts actuels, une charge financière complémentaire d'environ 38 millions d'euros par an serait supportée par le Groupe, à compter du 1^{er} janvier 2006.

- En 2006, le Groupe ne bénéficiera plus du mécanisme des Avances de Stabilisation, rendant ainsi la situation de trésorerie plus vulnérable, notamment à la fin des mois de janvier et juillet 2006, en raison du paiement des charges financières en application de la Convention de Crédit actuelle.
- En 2007, Eurotunnel ne sera pas en mesure de faire face à ses échéances contractuelles dès le 1^{er} semestre.
- Les flux de trésorerie prévisionnels reposent sur des hypothèses que le Groupe considère raisonnables et réalistes. Ces prévisions de trésorerie prennent en compte à compter du 1^{er} janvier 2006 l'hypothèse de conversion des Avances et Obligations de Stabilisation. En l'absence de cette conversion et sur la base des Avances et Obligations existantes au 31 décembre 2004 et des taux d'intérêt actuels, une charge financière annuelle complémentaire d'environ 38 millions d'euros serait supportée par le Groupe. De même, des perturbations notables à l'activité du Groupe ou des événements non prévisibles ou non quantifiables à la date d'arrêt des comptes en liaison, entre autres avec l'issue du litige avec les Réseaux, pourraient rapprocher la date à partir de laquelle le Groupe sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers.

Restructuration financière

Eurotunnel a obtenu de ses Prêteurs une dérogation (« Waiver ») valable jusqu'au 31 janvier 2006 définissant les conditions préalables au démarrage de négociations avec ses créanciers en vue de restructurer sa dette. Cette dérogation prévoit notamment la remise au plus tard le 15 juillet 2005 d'une proposition de plan de restructuration ainsi qu'un mode opératoire structuré de communication entre le comité des créanciers et Eurotunnel. Il peut être mis fin à cette dérogation à tout moment en cas de non respect par les parties de leurs engagements réciproques.

Par ailleurs, conformément aux dispositions de la restructuration de 1998, Eurotunnel devra proposer aux actionnaires de se prononcer sur la conversion des Avances et Obligations de Stabilisation en Unités lors d'une assemblée générale extraordinaire devant se tenir avant fin 2005. Les conditions et conséquences de cette éventuelle conversion sont décrites aux notes 11c et 14c de l'annexe des Comptes Combinés.

Enfin, dans ce contexte de restructuration, Eurotunnel pourrait rechercher entre autres, la mise en place dans le cadre des Conventions de Crédit actuelles, d'une ligne de crédit supplémentaire d'un montant maximum de 50 millions de livres (soit 71 millions d'euros au taux de clôture). Des contacts exploratoires ont permis de confirmer la faisabilité de cette mise en place, dans l'hypothèse où cette facilité s'avérerait nécessaire.

Continuité d'exploitation

Le Groupe estime que l'ensemble de ces mesures visant à apporter une solution satisfaisante à ses besoins de financement peut être mis en place avant la date à laquelle il sera dans l'incapacité de faire face à ses engagements financiers. L'application du principe de continuité de l'exploitation dans les comptes clos le 31 décembre 2004 a été appréciée sur la base des éléments décrits ci-dessus.

Valeurs des actifs

L'évaluation des actifs immobilisés du Groupe a été effectuée conformément à la norme IAS36 qui prévoit la comparaison de la valeur nette comptable des actifs avec la valeur des projections de flux de trésorerie d'exploitation futurs actualisés et en appliquant la méthode « Adjusted Present Value ».

L'application de cette norme au 31 décembre 2003 avait fait ressortir une valeur d'utilité des actifs inférieure de 1,8 milliard d'euros à leur valeur nette comptable, entraînant ainsi une dépréciation exceptionnelle d'un montant équivalent.

Au 31 décembre 2004, Eurotunnel a procédé à une nouvelle estimation de la valeur d'utilité de ses actifs, correspondant à un taux d'actualisation implicite de 7,2 % (2003 : 7 %), qui a conduit à un complément de dépréciation exceptionnelle de 560 millions d'euros.

Compte tenu des incertitudes croissantes auxquelles il doit faire face, Eurotunnel a considéré approprié de retenir les valeurs hautes de la fourchette pour déterminer la prime de marché et le coefficient d'« asset Beta ».

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

La valeur d'utilité a été calculée dans le contexte de l'incertitude relative à la continuité de l'exploitation et sur la base des flux de trésorerie d'exploitation des contrats opérationnels et financiers en vigueur. Ainsi, et aux seules fins de cette valorisation, le Groupe a déterminé, comme l'année précédente, l'économie fiscale liée aux charges financières sur la base d'un niveau d'endettement inférieur de 1,9 milliard d'euros au niveau actuel.

Dans le cadre de la poursuite des contrats en vigueur, et toutes choses égales par ailleurs, d'autres niveaux d'endettement envisageables ne conduisent pas à un taux d'actualisation implicite supérieur à 7,7 %. Des changements relativement mineurs des hypothèses retenues amèneraient des modifications matérielles à cette valorisation ; à titre illustratif une variation de 0,10 % du taux d'actualisation implicite entraînerait une variation de la valeur d'utilité des actifs immobilisés d'environ 210 millions d'euros.

Réclamations des réseaux ferroviaires

En vertu de la Convention d'Utilisation du 29 juillet 1987 entre les Réseaux Ferroviaires et Eurotunnel, les Réseaux doivent contribuer chaque année aux coûts d'exploitation d'Eurotunnel.

Les Réseaux ont initié une procédure d'arbitrage sous la tutelle de la Chambre de Commerce Internationale au sujet du montant de leur contribution dans un premier temps, pour les années 1997 et 1998 et dans un second temps, pour les années 1999 à 2002. La réclamation totale des Réseaux porte sur un montant estimé au maximum à 140 millions d'euros.

Le Tribunal Arbitral a décidé, dans une sentence partielle rendue le 30 janvier 2003, que la demande des Réseaux au titre de 1997 et 1998 n'était pas recevable car forclosée. Cette sentence a un caractère définitif et exécutoire. La recevabilité et le bien-fondé de la demande pour 1999 à 2002 restent à établir par le Tribunal Arbitral : elle doit faire l'objet d'une instruction séparée qui se poursuit en 2005.

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

Contacts presse :

Yves Szrama : 03.21.00.60.06
Mady Chabrier : 01.55.27.35.43

Contact analystes et investisseurs :

Xavier Clément : 01.55.27.36.27

*La direction de la communication d'Eurotunnel reste joignable en dehors des heures ouvrables
et notamment le week-end au : + 33 (0) 3 21 00 69 00*

www.eurotunnel.com

<p>Eurotunnel gère l'infrastructure du Tunnel sous la Manche et exploite deux types de navettes, des navettes fret transportant des camions et des navettes passagers transportant des voitures et des autocars entre Coquelles (France) et Folkestone (Grande-Bretagne). Eurotunnel est leader sur le marché transmanche. Eurotunnel perçoit aussi des péages de la part d'autres compagnies ferroviaires qui utilisent le Tunnel (Eurostar pour les passagers ferroviaires ; la SNCF et EWS pour les trains de marchandises). Eurotunnel est cotée à Paris, Londres et Bruxelles.</p>
