

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 Calais/Coquelles (France) et Folkestone (Royaume-Uni). 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.

Eurotunnel 2003
Rapport Annuel Abrégé

Message
aux actionnaires

Message to
Shareholders

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 exceptionnel 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 1 845 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. À 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

Strategy unfolding

A difficult environment

Having made good progress until 2002, the Group was hard hit in 2003 by the economic climate and the international political situation, which were particularly unfavourable to the tourism and transport sectors. The ferries, faced with a depressed market and excess capacity, adopted a pricing policy that impacted on average market yields and therefore on the income generated by our primary shuttle business. This more than cancelled out the increased volumes on our truck shuttle service.

In spite of this difficult environment, the outstanding quality of our services enabled us to strengthen our position in the market. The sustained effort we have put into increasing productivity allowed us to hold operating costs stable. We were therefore able to limit the reduction in operating profit to 18%, which at £170 million is still at a very profitable 30% of our operating revenues of £566 million (down 5%).

The net loss before impairment charge is limited to £34 million thanks to an exceptional profit of £115 million from financial operations. We have recorded an impairment charge of £1 300 million as explained in the financial analysis. This impairment charge does not impact on the Group's cash position or loan agreements, and reduces the annual depreciation charge by approximately £17 million from 2004.

During the year, we reduced our debt by a further £155 million, bringing the total reduction of debt since the financial restructuring of 1998 to £1.2 billion. The average interest rate, at 4.9%, is very low and no loans fall due before 2006.

Although commentators are increasingly more optimistic about the overall economic prospects for 2004, there are still no signs of improvement in the cross-Channel market. The market remains depressed and price

competition is fierce. At this point it is therefore difficult to predict when our shuttle business will pick up again.

Strategic progress

At the last Annual General Meetings, we presented three new strategic directions for the next few years to reinforce the existing strategy of developing shuttle revenues, controlling costs and reducing debt. The new strategic initiatives focused on becoming a driving force for rail freight development, acting as a dynamic partner in regional development, and instigating proposals to restructure the cross-Channel rail industry.

We made considerable progress in all three areas in 2003.

As far as rail freight is concerned, our operator's licence will enable us to launch a new cross-Channel service. From early 2005, Eurotunnel will be able to run trains between Basle in Switzerland and Dollands Moor near Ashford in Kent. This is the key sector of the freight corridor linking Milan, Basle, Metz (for connections to Germany and Eastern Europe), Dourges (near Lille) and the industrial and commercial centres of the United Kingdom. Several potential customers have already shown their interest in this service.

In addition, we are starting construction of an intermodal freight platform at our Folkestone terminal, which will for the first time allow standard Continental gauge goods trains to access the British market. This new terminal should be operational by 2005; this will then be the only point of entry to the United Kingdom for Continental wagons of this gauge.

If the traffic resulting from these two projects develops as we envisage, we can expect the contribution of our rail freight business to double. Moreover, these new services should spark off interest in cross-Channel rail freight and encourage other operators to use the Tunnel.

As an active partner in regional development, we are working with local authorities to promote and implement all the economic, cultural and tourist-related initiatives that are likely to increase the attractiveness of Kent and the

Eurotunnel manages the infrastructure of the Channel Tunnel and operates accompanied truck shuttle and passenger shuttle (car and coach) services between Folkestone, UK and Calais/Coquelles, France. It is market leader for cross-Channel travel. Eurotunnel also earns toll revenue from other train operators (Eurostar for rail passengers, and EWS and SNCF for rail freight) which use the Tunnel. Eurotunnel is quoted on the stock markets in London, Paris and Brussels.



Charles Mackay

Président du Conseil Commun du Groupe Eurotunnel / Chairman of the Joint Board, Eurotunnel Group; Chairman, Eurotunnel plc.



Richard Shirrefs

Directeur Général du Groupe Eurotunnel / Chief Executive, Eurotunnel Group; Président Directeur Général, Eurotunnel SA.

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. Eurotunnel a annoncé le projet Galaxie le 9 février, simultanément avec ses résultats annuels 2003.

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 et ses conseillers ont 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 encore besoin aujourd'hui de tout cela pour transformer, avec le soutien de tous, actionnaires et salariés, collectivités et partenaires, le plus grand projet de génie civil du XX^e siècle en un investissement rentable.

8 février 2004

Nord-Pas-de-Calais and therefore, in the long term, increase use of the Tunnel.

Finally, the most important part of our strategy consists in finding solutions to the structural problems facing the cross-Channel rail industry. Eurotunnel announced Galaxie Project on February 9 simultaneously with its 2003 annual results.

Galaxie Project

Eurotunnel has made proposals to the UK and French Governments and its industry partners which seek to address the structural problems faced by the cross-Channel rail industry.

The cross-Channel rail industry currently suffers from under-utilisation of expensive infrastructure, financial losses and conflicting contractual relationships. In particular the high level of access charges paid by rail companies for the use of the Channel Tunnel is holding back traffic growth. Eurotunnel's current financial structure leaves it with no scope to reduce these charges unilaterally.

Eurotunnel has conducted a detailed analysis of the industry for over a year in order to identify solutions for the complex issues underlying the industry's difficulties. The key elements of any solution must include the alignment of the interests of the cross-Channel operators and clear incentives to increase traffic through the Tunnel, within a stable financial structure.

Eurotunnel is proposing to significantly reduce access rates for train operators in a manner which will align the incentives of the cross-Channel operators and reduce their costs. This should enable Eurostar to increase its traffic to existing destinations and would assist the introduction of new destinations such as Amsterdam. Lower Tunnel access rates will also considerably increase the size of the economically viable cross-Channel rail freight market. The reduced access rates should therefore be partly compensated for by increased traffic.

To achieve these access charge reductions, Eurotunnel requires a more stable financial structure, which would involve a significant reduction in the amount of its debt and interest

payments, as well as an extension of debt maturities. Eurotunnel and its advisers have developed a series of detailed proposals to meet these objectives. Eurotunnel now expects constructive engagement with its industrial and financial partners.

Eurotunnel is seeking to reach agreement in principle during 2004 with implementation in 2005. However, the issues are complex and there can be no assurance as to the eventual outcome at this stage.

Ten years after the opening of the Tunnel, it is clear that our structural problems, which are due to the strictly private-sector funding of the project, an excessively high debt level and insufficient rail traffic, cannot easily be resolved without a comprehensive and innovative approach to the problems faced by all the stakeholders of the cross-Channel rail industry.

The Galaxie project gives our shareholders realistic hope of seeing Eurotunnel emerge from its financial difficulties once and for all. By contrast, the unrealistic and often mutually contradictory ideas put forward by certain dissident shareholders do not represent a strategic solution for the future of the company and carry a serious risk that shareholders lose all the value of their investment.

Getting the Tunnel built required courage, imagination and real political will. Today, we need a little more of each of these, plus the support of all concerned - our shareholders and employees, our industrial partners and the authorities - to turn the greatest civil engineering project of the 20th century into a profitable investment.

8 February 2004

Charles Mackay

Richard Shirrefs