



EUROFIMA®

Rapport annuel 2004



Quelques données importantes

	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Bilan</i>					
Somme du bilan	31 474	30 517	28 613	28 611	29 204
<i>Actif</i>					
Contrats de financement	25 914	24 905	23 319	23 232	23 921
Capital-actions souscrit non versé	2 080	2 080	2 080	2 080	2 080
<i>Passif</i>					
Fonds empruntés ⁽¹⁾	27 194	26 220	24 454	24 501	25 156
– dont engagements subordonnés	100	100	100	100	100
Fonds propres	2 929	2 953	2 980	3 005	3 027
– capital-actions souscrit	2 600	2 600	2 600	2 600	2 600
– réserves + résultat reporté ⁽²⁾	329	353	380	405	427
<i>Bénéfice, cash-flow et dotation aux réserves</i>					
Bénéfice net de l'exercice	45	45	47	46	43
Cash-flow	58	61	62	60	49
Dotation aux réserves	24	24	26	25	23
<i>Ratios en %</i>					
Charges d'exploitation ⁽³⁾ /Produit d'exploitation net	13.0	11.3	11.3	11.5	14.2
Bénéfice net/Fonds propres ⁽⁴⁾	5.3	5.3	5.3	5.0	4.6
Cash-flow/Fonds propres ⁽⁴⁾	7.0	7.0	7.0	6.6	5.2
Fonds propres/Fonds empruntés	10.8	11.3	12.2	12.3	12.0
(Fonds propres + engagements subordonnés)/ Fonds empruntés	11.1	11.6	12.6	12.7	12.4
(Fonds propres + engagements subordonnés + garantie collective des actionnaires)/Fonds empruntés	20.7	21.6	23.2	23.3	22.8
<i>Garanties</i>					
Contrats de financement garantis ⁽⁵⁾	27 928	27 046	25 121	24 465	24 978
Garantie collective des actionnaires	2 600	2 600	2 600	2 600	2 600
<i>Financements et remboursements</i>					
Financements	3 327	4 695	4 224	4 015	5 112
Remboursements	3 707	5 120	4 600	4 557	3 823
Taux de remboursement en %	111.4	109.0	108.9	113.5	74.8
<i>Matériel ferroviaire financé au cours de l'exercice</i>					
Locomotives	194	324	252	284	414
Rames automotrices					
– éléments moteurs	110	234	191	177	399
– remorques	340	237	316	182	689
Voitures	61	285	137	745	96
Wagons	2 809	8 860	1 328	176	259
Autre matériel	5	31	27	0	0

Données financières: en millions de CHF

Matériel ferroviaire financé: en nombre d'unités

(1) Dettes envers les établissements de crédit et la clientèle et dettes représentées par un titre

(2) Après répartition du bénéfice selon proposition page 29

(3) Y compris les charges d'opérations financières et les amortissements sur immobilisations

(4) Moyenne des fonds propres de deux fins d'années consécutives, après répartition du bénéfice net de l'exercice et après déduction du capital-actions souscrit non versé

(5) Valeurs originelles avant correction du solde d'évaluation des contrats de swap y afférant



EUROFIMA®

Société européenne pour le financement de ma

EUROFIMA est une organisation supranationale. Ses actionnaires, qui sont aussi ses clients, sont les réseaux de chemins de fer de ses Etats membres européens. EUROFIMA accomplit une mission d'intérêt public. Son siège est à Bâle.

Constitution et objet

EUROFIMA a été fondée le 20 novembre 1956 par un traité international (la «Convention») entre Etats souverains. Elle est régie par la Convention signée par ses Etats membres, ses statuts et subsidiairement par le droit de l'Etat du siège. La Société a été fondée à l'origine pour une période de 50 ans. La décision de l'Assemblée générale extraordinaire du 1er février 1984 de proroger l'existence de la Société pour une nouvelle période de 50 ans, soit jusqu'en 2056, a été approuvée par tous les Etats membres.

Les actionnaires d'EUROFIMA sont les réseaux de chemins de fer des Etats membres européens signataires de la Convention. EUROFIMA a pour but d'assister les réseaux de chemins de fer qui

sont ses actionnaires ainsi que d'autres organismes ferroviaires dans le renouvellement et la modernisation de leur matériel.

Activité

EUROFIMA finance du matériel ferroviaire à l'aide d'emprunts ou de fonds propres et encourage l'achat groupé de ce matériel. Le financement est cautionné par la rétention par EUROFIMA du titre de propriété relatif ou en rapport avec le matériel ou par des sûretés jugées équivalentes (notamment des droits de gage). Les principes généraux de fonctionnement de la Société sont définis dans un accord entre les réseaux et EUROFIMA. Cet accord demeure applicable pour toute la durée de vie d'EUROFIMA et ne peut être modifié qu'avec le consentement de tous les réseaux et d'EUROFIMA. Les fonds propres d'EUROFIMA (capital-actions versé et réserves) sont utilisés principalement pour des investissements monétaires ou obligataires et, dans une certaine mesure, pour le financement de matériel ferroviaire.

Répartition du capital-actions Situation au 31 décembre 2004

Actionnaires		Nombre d'actions	en % du capital-actions
Deutsche Bahn AG	DB AG	61 620	23.70
Société Nationale des Chemins de fer français	SNCF	61 620	23.70
Ferrovie dello Stato S.p.A.	FS	35 100	13.50
Société Nationale des Chemins de fer belges	SNCB	25 480	9.80
NV Nederlandse Spoorwegen	NS	15 080	5.80
Réseau National des Chemins de fer espagnols	RENFE	13 572	5.22
Chemins de fer fédéraux suisses	CFF	13 000	5.00
Communauté des Chemins de fer yougoslaves	JŽ	5 980 ⁽¹⁾	2.30
Chemins de fer de l'Etat de Suède	SJ	5 200	2.00
Société Nationale des Chemins de fer luxembourgeois	CFL	5 200	2.00
Chemins de fer fédéraux autrichiens	ÖBB	5 200	2.00
Chemins de fer portugais	CP	2 600	1.00
Chemins de fer tchèques SA	ČD	2 600	1.00
Chemins de fer helléniques	OSE	2 600	1.00
Chemins de fer de l'Etat hongrois SA	MÁV	1 300	0.50
Société Ferroviaire SA	ŽSSK	1 300	0.50
Chemins de fer croates	HŽ	520	0.20
Holding des Chemins de fer slovènes S.a.r.l.	SŽ	520	0.20
Chemins de fer de Bosnie et Herzégovine	ŽBH	520	0.20
Société Commerciale BDZ SA	BDZ	520	0.20
Chemins de fer de l'Ancienne République Yougoslave de Macédoine	CFARYM	260	0.10
Exploitation des Chemins de fer d'Etat de la République Turque	TCDD	104	0.04
Chemins de fer de l'Etat danois	DSB	52	0.02
Chemins de fer de l'Etat norvégien	NSB	52	0.02
Total		260 000	100.00

(1) Dont 2 830 actions sont gérées fiduciairement par EUROFIMA

Matériel ferroviaire

Matériel

EUROFIMA est propriétaire du matériel jusqu'au remboursement complet du financement ou elle dispose de sûretés directes ou indirectes jugées équivalentes, en particulier de droits de gage. Le matériel est inscrit, avec le numéro et la désignation du type, dans le registre de la Société. Chaque réseau est responsable de l'entretien. En cas de dégâts ou de perte, le matériel doit être remplacé sans délai et aux frais du réseau. Si un réseau ne remplit pas ses obligations financières, EUROFIMA a le droit de se couvrir par le matériel. Le réseau continue d'assumer la responsabilité de tous les engagements pris envers la Société. EUROFIMA n'a jamais enregistré de pertes dues au manquement d'un réseau à ses obligations contractuelles.

Réserve spéciale de garantie et garantie collective des actionnaires

En cas de défaillance d'un réseau, il peut être fait appel à la réserve spéciale de garantie prévue à l'article 30 des Statuts. Selon cet article, la dotation de cette réserve correspond au reliquat du bénéfice net annuel, après l'attribution au fonds de réserve ordinaire d'une part de 5 % de ce bénéfice net et le versement du dividende, fixé statutairement à 4 % au maximum de la part du capital-actions versé. Après répartition du bénéfice, la réserve spéciale de garantie s'élève au 31 décembre 2004 à CHF 371.5 millions.

En outre, en vertu de l'article 27 des Statuts, les actionnaires garantissent également l'exécution des contrats de financement de matériel conclus par la Société, chacun au prorata de sa participation au capital-actions et au maximum pour le montant équivalent à cette participation. Cette garantie collective des actionnaires n'est toutefois requise que si les engagements échus d'un réseau excèdent la réserve spéciale de garantie et ne sont pas couverts par le gouvernement de son pays.

Garantie des Etats

Les engagements des réseaux actionnaires résultant de la conclusion de contrats avec EUROFIMA jouissent d'une double garantie des Etats membres. Tous les Etats membres assument directement la responsabilité des engagements pris par leur réseau ou garantissent les obligations de leur réseau envers EUROFIMA dans le cadre des contrats. De plus, les Etats membres sont responsables des engagements de leur réseau en tant qu'actionnaire de la Société ou ils garantissent ces engagements. En outre, les Etats membres prennent toutes les mesures nécessaires afin d'assurer les transferts de fonds résultant de l'activité de la Société.

Au 31 décembre 2004, les fonds empruntés étaient couverts à raison de 121 % par les fonds propres et les différentes garanties.

Rating des Etats membres

Situation au 31 décembre 2004

	Moody's Investors Service Inc.	Standard & Poor's Corporation
Allemagne	Aaa	AAA
France	Aaa	AAA
Italie	Aa2	AA-
Belgique	Aa1	AA+
Pays-Bas	Aaa	AAA
Espagne	Aaa	AAA
Suisse	Aaa	AAA
Serbie et Monténégro	-	-
Suède	Aaa	AAA
Luxembourg	Aaa	AAA
Autriche	Aaa	AAA
Portugal	Aa2	AA
République Tchèque	A1	A-
Grèce	A1	A
Hongrie	A1	A-
Croatie	Baa3	BBB
Slovénie	Aa3	AA-
Bosnie et Herzégovine	B3	-
Bulgarie	Ba1	BBB-
Slovaquie	A3	A-
Ancienne République Yougoslave de Macédoine	-	BB
Turquie	B1	BB-
Danemark	Aaa	AAA
Norvège	Aaa	AAA

Rating des engagements d'EUROFIMA

Situation au 31 décembre 2004

	Moody's Investors Service Inc.	Standard & Poor's Corporation
Emprunts non subordonnés	Aaa	AAA
Emprunt subordonné	Aa1	AA+
«Programme for the Issuance of Debt Instruments»	Aaa	AAA
Papier commercial	P-1	A-1+



Rapport du Conseil d'administration à l'Assemblée générale

01

Rapport annuel 2004
48ème exercice social

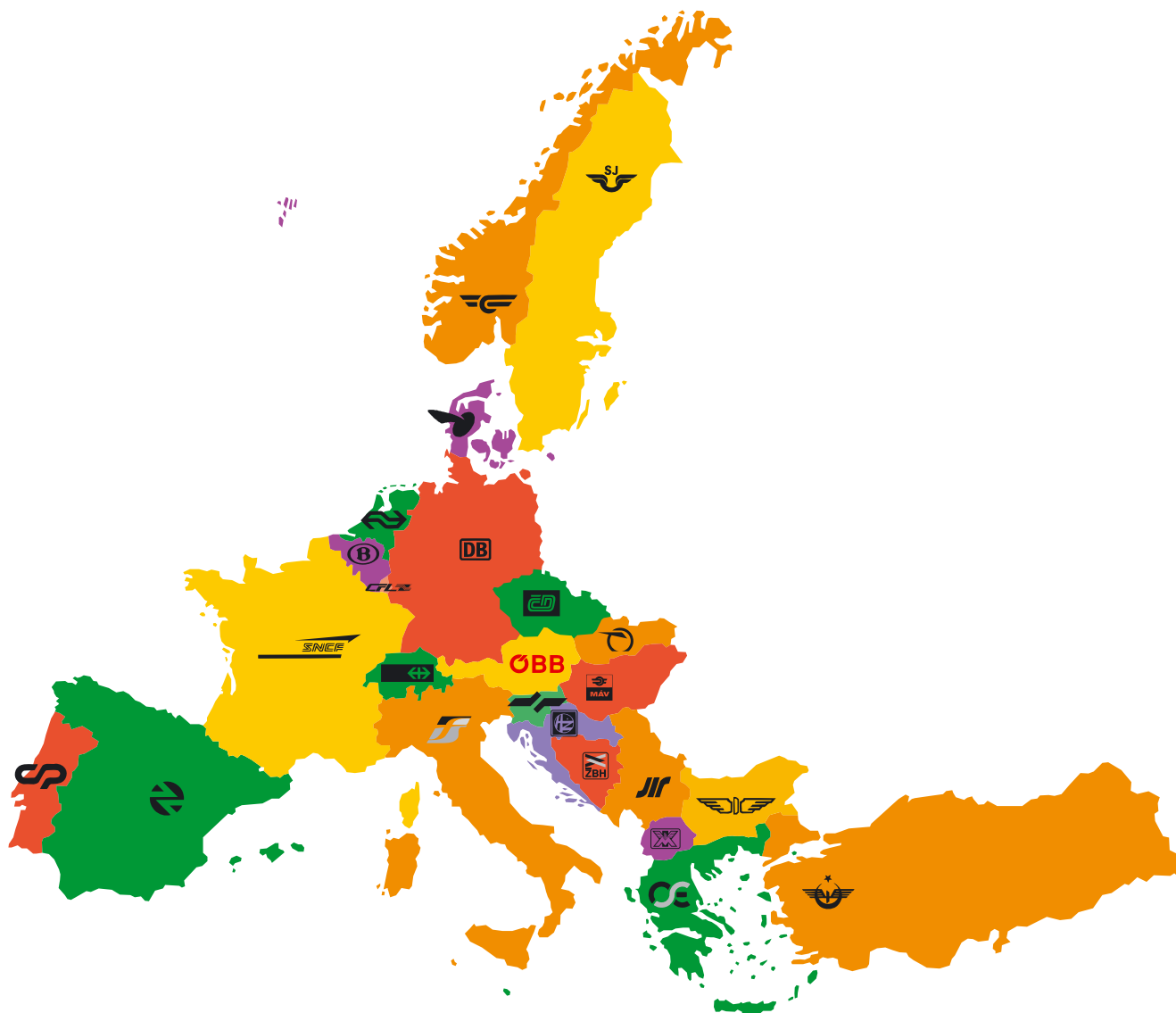
Société européenne
 pour le financement
 de matériel ferroviaire

Europäische Gesellschaft
 für die Finanzierung
 von Eisenbahnmaterial

Società europea
 per il finanziamento
 di materiale ferroviario

European Company
 for the Financing
 of Railroad Rolling Stock

EUROFIMA®



Ce rapport annuel est à disposition sur le site internet www.eurofima.org
 ou sur simple demande auprès de la Société.

Il est également édité en allemand et en anglais. En cas de divergence avec les versions
 traduites en allemand ou français, la version originale anglaise fait foi.



02





Vienne: Gare de l'Ouest, 7:51

Sommaire

Page 03



Vienne – St. Pölten, 8:43



Avant-propos 04

Organes de la Société 06

Rapport sur la situation de la Société

Environnement économique	09
Financements et remboursements au cours de l'exercice 2004	10
Matériel financé au cours de l'exercice 2004	11
Contrats de financement au 31 décembre 2004	12
Matériel au 31 décembre 2004	13
Résultats 2004 et perspectives 2005	14

Comptes annuels

Compte de résultat 2004	20
Bilan au 31 décembre 2004	21
Tableau de financement 2004	22

Annexe

Principes d'établissement des comptes et d'évaluation	24
Notes explicatives	26
Opérations hors bilan	29
Proposition de répartition du bénéfice	29
Dettes représentées par un titre	30
Répartition par devise des dettes envers les établissements de crédit et la clientèle et des dettes représentées par un titre au 31 décembre 2004	34

Rapports des réviseurs 35

Etapes importantes 36

Avant-propos



Promouvoir à travers la gestion quotidienne une vision stratégique à long terme est pour le responsable de toute entreprise le défi majeur qu'il doit relever. Plus encore que tout autre, le monde ferroviaire se doit d'échapper à la tentation du court terme. Les décisions stratégiques d'aujourd'hui y façonnent irrémédiablement les succès ou les échecs de demain. La durée de vie des équipements, le coût considérable des investissements et le caractère structurant des choix opérés, tout concourt à dramatiser les décisions à prendre. Il est réjouissant de constater que l'Europe ferroviaire, s'appuyant

sur l'Union Européenne élargie à 25 membres, fait preuve d'un dynamisme renouvelé. La mise en place à la mi-2004, après deux années de concertation, de l'Agence Ferroviaire Européenne, ayant pour mission de fournir aux Etats membres de l'Union et à la Commission une aide technique dans les domaines de la sécurité ferroviaire et de l'interopérabilité, est un nouveau jalon.

Ainsi, de même, la Confédération helvétique, pays d'accueil d'EUROFIMA depuis la fondation de cette dernière, est l'objet d'un formidable effort d'investissement et de progrès, en partenariat

étroit avec l'Union Européenne. Sur le plan international, la Suisse – à travers son ambitieux projet de traversées ferroviaires alpines – est au cœur des liaisons ferroviaires de demain, tant pour le fret que le trafic passagers. Développées en partenariat avec les voisins allemands, français, italiens et autrichiens, ces liaisons nouvelles permettront par étapes le lancement de trafic ferroviaire de fret à 160 km/h, dès mai 2007, et de trafic de passagers à 250 km/h, dès décembre 2007, pour le plus grand bénéfice de l'environnement dans l'arc alpin. De même, à travers l'Europe, de nouvelles infrastructures s'élaborent, pour les



Vienne: Gare de l'Ouest, 9:50

05



transports de voyageurs comme de fret. La formidable accélération des investissements dans la *alta velocità* en Italie et les premiers pas vers la future liaison TEN Lyon-Turin en sont des exemples concrets.

Voilà l'Europe de demain que les partenaires du rail édifient activement aujourd'hui, avec le concours efficace d'EUROFIMA.

En 2005, nous fêtons les 50 ans d'existence du traité international ayant créé EUROFIMA en tant qu'organisation supranationale, associant à ce jour pas moins de 24 Etats souverains au développement du monde du rail.

Bientôt quinquagénaire mais toujours dynamique, EUROFIMA a, en 2004, renoué avec un volume de financements en très forte croissance. Si les résultats financiers sont cependant en repli, c'est avant tout en raison du profil exceptionnellement bas des taux d'intérêt. Enfin, l'évolution de la base d'actionnaires de la Société en 2004 est une autre source de satisfaction pour nous tous, des membres déjà présents ayant accru leur participation. Ouverture et diversification sont nos maîtres mots. J'exprime donc au nom du Conseil d'administration nos remerciements pour le travail accompli et nos vœux de

réussite à toute l'équipe d'EUROFIMA; j'adresse à tous les membres d'EUROFIMA nos vœux de succès face aux ambitions de demain pour le succès du transport ferroviaire au service du développement durable.

Claire Dreyfus-Cloarec
Présidente du Conseil d'administration

Organes de la Société

En tant qu'organisme public international, EUROFIMA est en premier lieu régie par un traité international (la «Convention») conclu entre 24 Etats membres souverains, ses Statuts et à titre subsidiaire par le droit suisse. Les Etats membres se sont réservés des pouvoirs de contrôle étendus sur EUROFIMA. Les modifications relatives aux points suivants sont subordonnées à l'accord de tous les Etats membres: siège, objet et durée de la Société, conditions prévues pour l'admission d'actionnaires, majorité qualifiée requise pour le vote par les actionnaires de certaines décisions importantes, droits de vote égal des administrateurs, les termes de la garantie par les actionnaires de l'exécution des contrats de financement ainsi que l'établissement de succursales. EUROFIMA doit rendre compte de ses activités aux Etats membres annuellement.

EUROFIMA est gérée et administrée par l'Assemblée générale, le Conseil d'administration et la Direction. L'Assemblée générale se réunit au moins une fois par an. Elle fixe le montant maximal des emprunts pouvant être conclus dans une période déterminée. Elle approuve également le règlement de gestion établi par le Conseil d'administration et les comptes annuels. Les décisions sont prises à la majorité des voix des actions représentées. Cependant, une majorité de 7/10 de la valeur nominale du capital-actions est requise pour modifier les Statuts, pour réduire ou augmenter la valeur nominale du capital-actions, pour décider des cessions d'actions et des droits de souscription, pour dissoudre la Société, pour nommer les liquidateurs et pour prononcer la prorogation de la Société.

Le Conseil d'administration est chargé de diriger les affaires de la Société.

Il adopte des décisions concernant les activités de prêt, de financement ainsi que les questions administratives. Il se réunit au moins une fois par trimestre et prend ses décisions sur la base de la majorité des directeurs présents ou représentés. A l'exception de certaines tâches réservées à sa propre décision, le Conseil d'administration est autorisé à confier tout ou partie de la gestion de la Société à un ou plusieurs de ses membres (délégués) ou à des tiers qui ne sont pas nécessairement administrateurs (membres de la Direction). En conséquence, la gestion courante de la Société est assumée par les membres de la Direction. En ce sens, le Conseil d'administration établit un règlement de gestion déterminant les droits et les obligations du Conseil d'administration, de ses délégués et de la Direction.

Le Conseil d'administration approuve les contrats de financement de matériel ferroviaire et tous les emprunts dans les limites fixées par l'Assemblée générale. Les administrateurs sont désignés par l'Assemblée générale à raison de deux administrateurs par actionnaire possédant au moins 2 % du capital-actions. Ils sont nommés pour une période de trois ans et sont rééligibles. Le Conseil d'administration compte actuellement 22 membres. Le Président et les Vice-Présidents sont désignés par l'Assemblée générale.

Le Collège des commissaires vérificateurs de la Société est composé de cinq membres désignés par l'Assemblée générale. Il se réunit généralement une fois par an lors de la préparation des comptes annuels de la Société et de leur audit par les réviseurs indépendants.

Conseil d'administration au 1er janvier 2005

Présidents d'honneur:

Etienne Schouppe

Liedekerke

Wolfgang Vaerst

Frankfurt am Main

Présidente:

Claire Dreyfus-Cloarec

Présidente Directrice Générale,
SNCF Participations, Paris

Vice-présidents:

Claude Alain Dulex

Directeur des Finances,
Membre de la Direction, Chemins de fer
fédéraux suisses CFF, Berne

Marcel Niggebrugge

Directeur des Finances,
NV Nederlandse Spoorwegen, Utrecht

Diethelm Sack

Membre de la Direction Générale,
Deutsche Bahn AG, Berlin

Administrateurs:

Pilar Cutanda González

Directrice Financière, Renfe Operadora,
Madrid

Lennart Dahlborg

Président, Chemins de fer de l'Etat de
Suède, Stockholm

Per-Olov Dejfors

Directeur des Finances et
Vice-Président, SJ AB, Stockholm

Reto Feissli

Chef Corporate Treasury, Chemins de fer
fédéraux suisses CFF, Berne

Natalia Garzón Pacheco

Directrice Générale des Finances et
Planification, Renfe Operadora, Madrid

Ronald Klein Wassink

Corporate Treasurer,
NV Nederlandse Spoorwegen, Utrecht

**Luc Lallemand**

Administrateur Délégué, Infrabel,
Bruxelles

Gerhard Leitner

Directeur des Finances,
Rail Cargo Austria AG, Vienne

Luigi Lenci

Directeur des Finances,
Ferrovie dello Stato S.p.A., Rome

Alfred Lutschinger

Directeur des Finances/Participations,
ÖBB-Personenverkehr AG, Vienne

Jean-Pierre Menanteau

Membre du Comité Exécutif,
Directeur des Finances, des Achats et des
Systèmes d'information et de
Télécommunications, Société Nationale
des Chemins de fer français, Paris

Predrag Nikolić

Directeur Général, Communauté des
Chemins de fer yougoslaves, Belgrade

Wolfgang Reuter

Chef du département des Finances et de la
Trésorerie, Deutsche Bahn AG, Berlin

Milanko Šarančić

Directeur Général, Transports Publics,
Belgrade

Karel Vinck

Administrateur Délégué, SNCB Holding,
Bruxelles

Jeannot Waringo

Président du Conseil d'administration,
Société Nationale des Chemins de fer
luxembourgeois, Luxembourg

Nicolas Welsch

Directeur, Société Nationale des Chemins
de fer luxembourgeois, Luxembourg

Secrétaire:**Bernard de Closset**

Membre de la Direction,
Responsable Trésorerie, EUROFIMA

Collège des Commissaires**vérificateurs:****Herman Baars**

Directeur de la révision interne,
NV Nederlandse Spoorwegen, Utrecht

Dolores Herrero Perez de Castro

Responsable du contrôle des Opérations,
Renfe Operadora, Madrid

Gerhard Leitner

Directeur des Finances,
Rail Cargo Austria AG, Vienne

Stefano Pierini

Responsable des marchés financiers,
Ferrovie dello Stato S.p.A., Rome

Marc Wengler

Directeur, Société Nationale des Chemins
de fer luxembourgeois, Luxembourg

Direction:**André Bovet**

Directeur Général

Bernard de Closset

Membre de la Direction,
Responsable Trésorerie

Martin Fleischer

Membre de la Direction,
Responsable Marché des capitaux

Marco Termignone

Membre de la Direction,
Responsable Comptabilité et Informatique

Organisme de révision indépendant:

PricewaterhouseCoopers SA
St. Jakobs-Strasse 25
Case postale
CH-4002 Bâle
Tél.: +41 61 270 51 11
Fax: +41 61 270 55 88

**Mutations enregistrées au
sein du Conseil d'administration et du
Collège des Commissaires
vérificateurs au cours de l'exercice
2004:**

Nous déplorons le décès de **Heinz Maria
Oeftering**, Président d'honneur.
Ont déposé leur mandat:

Eskil Arvidsson

Administrateur

Jean-Luc Drugeon

Administrateur

José Maria Lasala Escala

Administrateur

Slobodan Rosić

Administrateur

René Soenen

Secrétaire du Conseil d'administration

Gabriele Spazzadeschi

Vice-Président

Gregorio Tomás Cerdá

Membre du Collège des Commissaires
vérificateurs

Les personnalités partantes ont été
vivement remerciées pour leur active
collaboration.

Rapport sur la situation de la Société



Environnement économique

Financements et remboursements au cours de l'exercice 2004

Matériel financé au cours de l'exercice 2004

Contrats de financement au 31 décembre 2004

Matériel au 31 décembre 2004

Résultats 2004 et perspectives 2005



Environnement économique

09

Contexte international

2004, année de la Chine; c'est probablement en ces termes que l'année écoulée restera marquée dans les esprits. Car sans trop se préoccuper des risques d'emballement de son économie, la crise asiatique de 1998 n'ayant manifestement pas servi de leçon, la Chine, consciente de son statut potentiel de future première puissance mondiale, connaît tout au long de l'année 2004, une formidable croissance à deux chiffres. Cet incroyable boom d'investissement, de consommation et d'exportation est d'ailleurs stimulé par le maintien volontaire de la monnaie chinoise dans l'ombre de la dépréciation continue du dollar américain. Les délocalisations battent leur plein dans l'industrie des pays développés, les salaires chinois étant incommensurablement moins chers que dans les pays d'origine.

Autres moteurs de l'économie mondiale, les pays riches en matières premières – tels l'Australie et les pays pétroliers dont la Russie – connaissent une année faste et contribuent significativement à la croissance soutenue du commerce mondial. L'inflation reste cependant remarquablement limitée, notamment grâce aux progrès de productivité, la concurrence globale limitant drastiquement le «pricing power» des entreprises.

Les Etats-Unis, malgré un marché de l'emploi peu dynamique, terminent 2004 avec une croissance annuelle de l'ordre de 4.0 %, soit plus du double de la zone européenne. Mais ils en paient le prix: la rigueur budgétaire la plus élémentaire est jetée aux orties par une administration Bush triomphante et les déficits commercial et budgétaire cumulés frisent les 10 %

du produit national brut! Et le consommateur américain n'en a cure: dopé par les cadeaux fiscaux, l'ample liquidité ambiante et l'effet de richesse découlant de l'envolée immobilière, il dépense sans compter, la part de la consommation privée dans le produit national brut atteignant le chiffre record de 71 %. Carpe diem...

Le Japon voit s'essouffler sa reprise prometteuse vers la fin de l'année, ses performances à l'exportation – en baisse relative vis-à-vis de ses concurrents asiatiques – n'étant que partiellement compensées par une consommation domestique plus animée.

Prisonnière du carcan de Maastricht, d'une politique monétaire rigoureuse et de réformes insuffisantes, la zone euro-péenne – Espagne, Suède et Royaume-Uni exceptés – passe l'année dans la morosité et l'incertitude: consommateurs et investisseurs restent figés dans une prudente expectative que la bonne performance à l'exportation, malgré l'envol de l'euro, ne parvient pas à renverser.

L'environnement géopolitique reste précaire en 2004: le monde semble s'habituer à un terrorisme chronique que le borbier irakien entretient durablement.

Taux de change et marchés financiers

L'année 2004 surprend les investisseurs à plus d'un titre: ni la glissade continue du dollar américain, ni les hausses successives des taux courts par la Réserve Fédérale, ni la vive hausse des matières premières et du pétrole, ni même l'envolée des déficits structurels aux Etats-Unis, n'ont réussi à miner l'optimisme – certes modéré – des marchés boursiers.

Mais ce sont les marchés obligataires qui surprennent le plus en 2004: les rendements des obligations à long terme rechutent lourdement au second semestre, surtout en euro et en franc suisse; ils retombent même à des niveaux comparables à ceux qu'ont connus les marchés, lorsque le Président de la Réserve Fédérale – pour la première fois en 50 ans – ameutait en mai 2003 la planète financière sur le risque de déflation! La poursuite du recyclage systématique des excédents commerciaux asiatiques massifs en bons du Trésor américains et la politique prudentissime de normalisation des taux courts par la Réserve Fédérale expliquent sans doute en partie cette évolution inattendue voire inédite.

Aucune surprise par contre n'émaille l'évolution des taux d'intérêt à court terme: la Banque Centrale Européenne reste cabrée toute l'année sur sa position attentive tandis que la Réserve Fédérale américaine élimine progressivement les taux réels négatifs, après avoir soigneusement prévenu les marchés financiers de ses intentions.

Sur le plan des taux de change, le dollar américain fléchit en 2004 massivement par rapport à l'euro, au franc suisse et au yen; mais simultanément, le dollar américain s'apprécie quelque peu vis-à-vis d'un grand nombre de pays en provenance desquels les Etats-Unis importent massivement, augmentant ainsi la propension américaine à importer davantage. L'année se termine comme elle a commencé, chacun se posant la question de savoir combien de temps pareils déséquilibres mondiaux peuvent encore perdurer.

Financements et remboursements au cours de l'exercice 2004

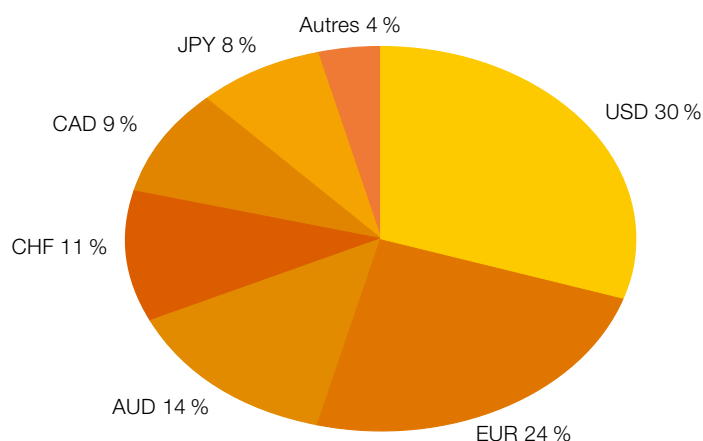
Financements

Sur la base des cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice, les financements effectués en 8 devises différentes atteignent la contre-valeur de CHF 5 112 mio.

Cette somme se répartit comme suit:

Mode de financement	Contre-valeur en mio de CHF
Emprunts	560
«Programme for the Issuance of Debt Instruments»	3 518
Crédits	474
Papier commercial	560
Total	5 112

Répartition par devise des financements



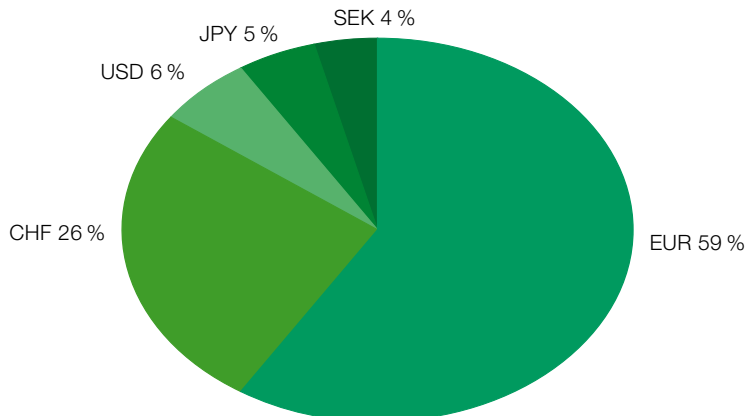
Evolution des financements (en mio de CHF)



Remboursements

Sur la base des cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice, les remboursements représentent la contre-valeur de CHF 3 823 mio. De ce montant, CHF 660 mio sont affectés aux remboursements d'engagements à court terme.

Répartition par devise des remboursements





Matériel financé au cours de l'exercice 2004

11

EUROFIMA a conclu avec 12 actionnaires, ou leurs entreprises affiliées, 26 contrats pour le financement, soit de matériel ferroviaire, soit de contrats de leasing conclus par ses actionnaires. Le matériel sur lequel portent ces contrats, ainsi que les montants globaux des financements exprimés pour leur contre-valeur en CHF, sont indiqués ci-après.

Pays	Réseau/ Entreprise	Locomotives			Rames automotrices		Voitures	Wagons	Montant des financements (en mio de CHF)	
		de ligne		de ma- nœuvre	éléments moteurs					remorques
		diesel	électr.		diesel	électr.				
France	SNCF		1	2	16	48			194	
Italie	FS		130		104	144	20		759	
Espagne	RENFE				72	232			772	
Suisse	CFF		26		16	40			300	
Serbie et Monténégro	JŽ		11	1			21	10	15	
Autriche	ÖBB	79	79	7	11	22	26		561	
Portugal	CP				61	115			189	
Grèce	OSE				40	60		249	231	
Hongrie	MÁV	13	21	4					39	
Slovénie	SŽ		20		60	20			238	
Slovaquie	ŽSSK				15		14		23	
République Tchèque CD			20			4	8	15	69	
Total		92	308	14	15	384	689	96	259	3 390

EUROFIMA est propriétaire du matériel jusqu'au remboursement complet du financement ou dispose de sûretés directes ou indirectes jugées équivalentes, en particulier de droits de gage. La répartition globale du matériel figure à la page 13.



Contrats de financement au 31 décembre 2004

Les tableaux ci-après présentent la structure des financements octroyés par EUROFIMA.

Répartition par devise

Devises	Contrats de financement		
	en devises des contrats	contre-valeur en CHF	en %
	(en mio)	(en mio)	
CHF	1 695.7	1 695.7	6.79
EUR	8 214.4	12 675.6	50.75
JPY	28 300.0	310.0	1.24
SEK	2 773.4	476.5	1.91
USD	8 662.7	9 820.0	39.31
Solde d'évaluation des contrats de swap	–	24 977.8	100.00
		–1 056.6	
Total	–	23 921.2	

Répartition géographique

Pays	Réseau/ Entreprise	Total des financements	
		en mio de CHF	en %
Allemagne	DB AG	2 887.4	11.56
France	SNCF	4 493.8	17.99
Italie	FS	1 913.7 ⁽¹⁾	7.66
Belgique	SNCB	3 467.1	13.88
Pays-Bas	NS	1 090.5	4.37
Espagne	RENFE	2 157.0	8.64
Suisse	CFF	2 305.2	9.23
	CISALPINO AG	146.9 ⁽²⁾	0.59
	CityNightLine AG	39.8 ⁽³⁾	0.16
	Hupac AG	30.0 ⁽⁴⁾	0.12
Serbie et Monténégro	JŽ	207.3	0.83
Suède	SJ	1 993.6	7.98
Luxembourg	CFL	164.2	0.66
Autriche	ÖBB	1 352.1	5.41
	CRL	23.1 ⁽⁵⁾	0.09
	IWAG	66.4 ⁽⁵⁾	0.27
Portugal	CP	1 132.3	4.53
Hongrie	MÁV	427.7 ⁽⁶⁾	1.72
	ROeEE/GySEV	8.2 ⁽⁷⁾	0.03
République Tchèque	ČD	92.6	0.37
Slovaquie	ŽSSK	58.6	0.23
Grèce	OSE	518.2	2.07
Croatie	HŽ	136.8	0.55
Slovénie	SŽ	237.6	0.95
Bosnie et Herzégovine	ŽBH	18.2	0.07
Anc. République yougo- slave de Macédoine	CFARYM	9.5	0.04
Total		24 977.8	100.00

(1) Dont 536.6 mio repris par l'Etat italien

(2) Garantis par FS et CFF

(3) Garantis par DB AG

(4) Garantis par CFF

(5) Garantis par ÖBB

(6) Dont 281.1 mio repris par l'Etat hongrois

(7) Dont 5.0 mio repris par l'Etat hongrois

Le solde de 3.2 mio est garanti par MÁV



Matériel au 31 décembre 2004

13

Le tableau ci-après fait ressortir par actionnaire et par entreprise affiliée respectivement, le matériel dont la Société est propriétaire ou sur lequel elle dispose de sûretés directes ou indirectes jugées équivalentes, notamment de droits de gage.

Pays	Réseau/ Entreprise	Locomotives			Rames automotrices		Voitures	Wagons	Autre matériel	
		de ligne		de ma- nœuvre	éléments moteurs					remorques
		diesel	électr.		diesel	électr.				
Allemagne	DB AG		443	12	14	62	386	3	3 161	5
France	SNCF		170	9		314	1 224		17	
Italie	FS		217			134	304	293	344	
Belgique	SNCB	101	203	33	152	329	275	1 027	4 160	28
Pays-Bas	NS		52	80		77	143	245		
Espagne	RENFE	106	78	29	189	264	449	42	168	
Suisse	CFF		101			192	489			
Serbie et Monténégro	JŽ	2	39	56	3	23	32	142	475	
Suède	SJ	89	238			83	210	425	6 102	
Luxembourg	CFL		19		6				530	
Autriche	ÖBB	84	343	92	3	11	22	372	284	
Portugal	CP	28	51	46	128	242	385	81	1 496	
Grèce	OSE	26	6		35	40	100		278	
Hongrie	MÁV	158	260	146	260	23		169	160	
Croatie	HŽ	12	28	14	27	24	32	140	981	22
Slovénie	SŽ		20			60	20			
Bosnie et Herzégovine	ŽBH							5	90	
Slovaquie	ŽSSK				15			50		
Anc. République yougoslave de Macédoine	CFARYM		3		2		4	2		
République Tchèque	ČD		20			6	12	26		
CISALPINO	CISALPINO SA					18	27			
CityNightLine	CityNightLine SA							13		
Hupac	Hupac SA								284	
Raab-Ödenburg	ROeEE/									
Ebenfurter Eisenbahn AG	GySEV		4	8				9		
Car Rail Logistics GmbH	CRL								175	
Industriewaggon AG	IWAG								6 979	
Effectif total		606	2 295	525	834	1 902	4 114	3 044	25 684	55
dont en cours de construction			40			103	294	26		

Résultats 2004 et perspectives 2005

Résultats 2004

Les résultats de l'année 2004 offrent une image contrastée. D'un côté, le volume d'affaires annuel dépasse les attentes. A CHF 3.4 milliards, la somme des contrats de financement conclus sur l'année atteint son plus haut niveau depuis 5 ans. De l'autre, le bénéfice est en retrait par rapport à celui de l'année précédente. A CHF 48.6 millions, le cash-flow, c'est-à-dire le bénéfice net avant les amortissements et les dotations aux provisions, recule de 19.6 % par rapport à son niveau de 2003. Quant au bénéfice net, il baisse de 5.9 % à CHF 43.1 millions.

Compte de résultat

Le repli du bénéfice provient avant tout de l'évolution du produit net des intérêts. Ce dernier s'élève à CHF 31.8 millions, soit une diminution de 25.7 % sur une base annuelle. La faiblesse persis-

tante des taux d'intérêt continue de déprimer cette source de revenus, en particulier ceux générés par les portefeuilles de titres à revenu fixe. Les rendements sur les nouveaux investissements dans le secteur des titres à revenu fixe sont nettement inférieurs à ceux des titres arrivant à maturité.

Les commissions perçues sur les contrats de financement de matériel ferroviaire s'élèvent à CHF 14,2 millions (-6.1 %). L'effet positif sur ces dernières induit par le volume important des contrats signés sur l'année ne s'est pas encore pleinement fait ressentir. Le produit d'autres opérations financières augmente de 2.0 % à CHF 10.4 millions. Alors que les commissions perçues sur les opérations de leasing restent modestes, cette source de revenus bénéficie principalement du produit accru des opérations sur titre.

Les charges d'exploitation, composées des frais généraux, des charges d'opérations financières et des amortissements sur immobilisations, progressent de 2.2 % à CHF 8.0 millions. L'augmentation de ces charges s'explique en grande partie par la hausse des charges d'opérations financières externes (+12.0 %). La somme des frais généraux et des amortissements sur immobilisations est pratiquement identique à son niveau de 2003 (+0.9 %) grâce au maintien d'une politique stricte de contrôle des coûts internes.

Le total des dotations aux provisions s'établit à CHF 5.3 millions contre CHF 14.5 millions l'année précédente. L'essentiel de ces provisions reflète la politique conservatrice de couverture du risque-pays et du risque de crédit sur les instruments financiers dérivés mise en œuvre par EUROFIMA.

Bénéfice net et cash-flow (en mio de CHF)

2000

Bénéfice net  45

Cash-flow  58

2001

Bénéfice net  45

Cash-flow  61

2002

Bénéfice net  47

Cash-flow  62

2003

Bénéfice net  46

Cash-flow  60

2004

Bénéfice net  43

Cash-flow  49



Bilan

En raison de la progression importante du volume d'affaires réalisé en 2004, le total des actifs croît à nouveau après plusieurs années de consolidation. Le total du bilan augmente de CHF 593.5 millions et se monte à CHF 29.2 milliards (+2.1 %). Sur la base de taux de change constants par rapport à 2003, le total du bilan aurait atteint CHF 30.1 milliards (+5.2 %). L'encours des contrats de financement de matériel ferroviaire fin 2004 s'élève à CHF 23.9 milliards (+3.0 %). La qualité du crédit de cet encours est maintenue à un excellent niveau. Aucun contrat de financement de matériel ferroviaire ni aucun autre actif financier n'a dû être amorti. A la date du 31 décembre 2004, aucun arriéré de paiement n'est à déplorer dans le cadre des financements en faveur des réseaux membres.

La structure du bilan reste très saine. Après répartition du bénéfice net, le ratio des fonds propres par rapport aux fonds empruntés atteint 12.0 % contre 12.3 % fin 2003.

Gestion des risques financiers

Les lignes de force de la politique de gestion des risques de la Société sont caractérisées par une attitude conservatrice face aux risques financiers. Cette politique se concentre sur la volatilité

des marchés financiers et cherche à en minimiser l'impact négatif sur la performance financière de la Société. Un ensemble de règles internes écrites est en place pour gérer le risque de taux d'intérêt, le risque de taux de change, l'investissement des liquidités et les contrats portant sur des instruments financiers dérivés. L'exposition aux risques de taux d'intérêt, de taux de change et de contrepartie est revue et contrôlée régulièrement à l'aide d'un système de limites pré-approuvées. La Société a recours à des instruments financiers dérivés sous la forme de contrats de swaps de taux d'intérêt et de devises, de FRA (contrats de couverture de gré à gré sur les taux futurs) et de contrats de change à terme afin de se prémunir contre les risques de marché encourus dans le cadre de ses opérations d'emprunts et d'investissement.

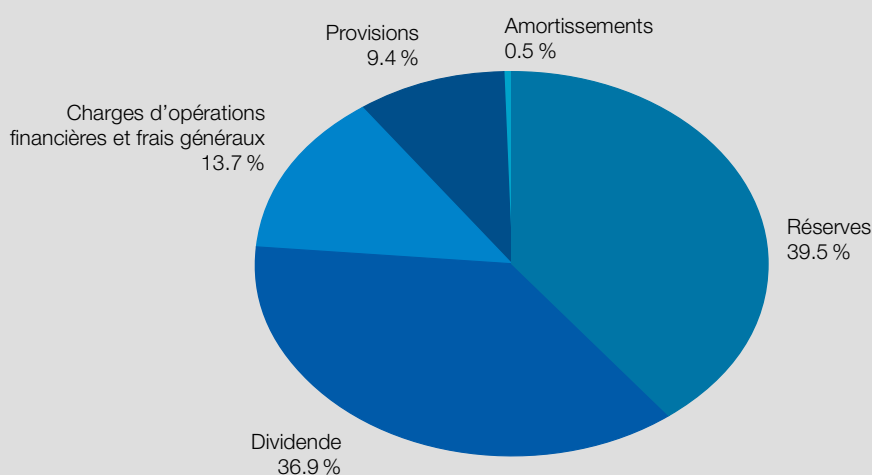
(i) *Risque de taux d'intérêt et de change* EUROFIMA est exposée aux risques de taux d'intérêt et de change étant donné que les contrats de financement de matériel ferroviaire sont souvent financés par des emprunts contractés dans des devises et à des taux d'intérêt différents de ceux des contrats de financements en faveur des réseaux. Les risques de taux d'intérêt et de change qui en découlent sont couverts par l'adossement systéma-

tique de swaps de taux d'intérêt et de devises. Il en résulte qu'une exposition non couverte aux risques de taux de change et de taux d'intérêt n'existe – dans les limites admises – que dans le cadre des opérations d'investissement des fonds propres de la Société et de la gestion des liquidités.

Les fonds propres de la Société sont investis en majeure partie dans des titres à revenu fixe et des dépôts bancaires. Une partie des fonds propres est utilisée pour financer des contrats de financement de matériel ferroviaire en faveur des réseaux. Les investissements financés par les fonds propres sont exposés à un risque de ré-investissement. Le produit net des intérêts sur ces investissements est influencé par les variations de taux d'intérêt du marché. Les fluctuations de la valeur de marché des titres détenus dans le portefeuille des titres comptabilisés à leur valeur de marché, induites par les mouvements de taux d'intérêt, affectent également les résultats de la Société.

Une capacité de préfinancement de EUR 1 milliard a été mise en place afin de pouvoir émettre sur les marchés des capitaux de manière plus opportune. Afin de minimiser le risque de taux d'intérêt, les opérations de préfinancement sont réalisées (après swaps) sur une base de taux d'intérêt variable.

Emploi du produit d'exploitation net



(ii) Risque de crédit

Le risque de crédit fait partie intégrante des opérations de la Société. Il correspond à la perte potentielle qui résulterait du défaut des contreparties d'EUROFIMA face à leurs obligations contractuelles. Seules des contreparties financières présentant un haut niveau de qualité de crédit sont acceptées. Des limites individualisées sont contrôlées et revues régulièrement. L'exposition aux risques de contrepartie de swap fait l'objet d'une surveillance particulière. Le risque potentiel de chaque swap est calculé quotidiennement. La Société applique également une politique de provision à l'égard des risques potentiels de contrepartie de swaps. Environ 99.8 % du risque potentiel de contrepartie de swap correspond à des institutions financières notées Aaa/AAA ou Aa/AA par Moody's Investors Services Inc. et/ou par Standard & Poor's Corporation. Le risque de crédit lié au

portefeuille des contrats de financement de matériel ferroviaire est revu régulièrement. Des limites spécifiques sont appliquées individuellement. L'objectif de la Société est de couvrir adéquatement les risques potentiels de contrepartie en provenance des réseaux ferroviaires les plus faibles à l'aide de la provision pour risque-pays et de la réserve spéciale de garantie.

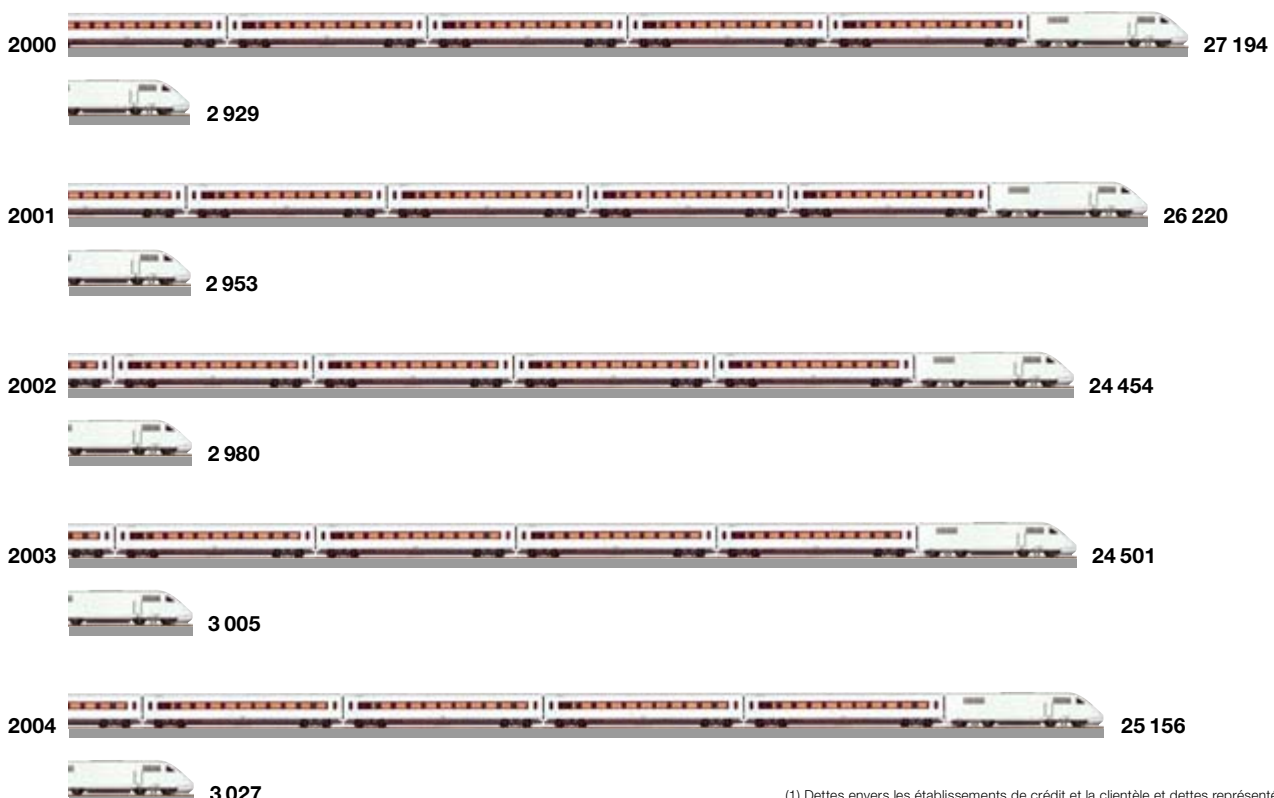
(iii) Risque de liquidité

Concernant le risque de liquidité, la politique d'EUROFIMA consiste à maintenir une réserve suffisante de liquidité afin de pouvoir faire face à court terme à tout besoin. Ces fonds sont investis en dépôts bancaires et titres à revenu fixe ou à taux flottant bénéficiant d'une notation de premier ordre. La Société vise à maintenir un niveau de liquidité nette correspondant à ses besoins pour les douze prochains mois en situa-

tion de détresse. Au 31 décembre 2004, les actifs liquides représentent 9.8 % de l'encours total des fonds empruntés (exercice précédent: 10.0 %). La notation moyenne de ces titres correspond à Aaa/AAA.

Perspectives 2005

EUROFIMA anticipe une performance très satisfaisante pour l'année à venir. Bien qu'un certain degré d'incertitude soit inévitable et que le cash-flow reste vulnérable à une évolution adverse des taux d'intérêt, un bénéfice en hausse est attendu par rapport à celui de 2004. La demande de contrats de financement de matériel ferroviaire devrait cependant être inférieure à son niveau record de 2004. La gestion rigoureuse des risques et la maîtrise des charges opérationnelles resteront des objectifs prioritaires. Enfin, la qualité du bilan devrait demeurer très saine.

Fonds empruntés ⁽¹⁾ (en haut) et fonds propres (en bas) en mio de CHF

(1) Dettes envers les établissements de crédit et la clientèle et dettes représentées par un titre



17



Comptes annuels



Compte de résultat 2004

Bilan au 31 décembre 2004

Tableau de financement 2004





Compte de résultat 2004

	Notes	2003 CHF	2004 CHF
Intérêts et produits assimilés	(1)	1 504 075 521	1 354 135 369
Intérêts et charges assimilées	(2)	-1 461 303 138	-1 322 354 053
Produit net des intérêts		42 772 383	31 781 316
Commissions perçues	(3)	15 114 806	14 191 664
Produit d'autres opérations financières	(4)	10 173 876	10 377 214
Produit d'exploitation net		68 061 065	56 350 194
Charges d'opérations financières	(5)	-900 133	-1 007 934
Frais généraux	(6)	-6 709 652	-6 709 363
a) <i>Frais de personnel</i>		-5 217 901	-5 233 625
b) <i>Autres frais</i>		-1 491 751	-1 475 738
Bénéfice brut		60 451 280	48 632 897
Amortissements sur immobilisations	(7)	-215 320	-279 276
Provisions et autres corrections de valeur	(8)	-14 500 000	-5 300 000
Bénéfice net de l'exercice		45 735 960	43 053 621



Bilan au 31 décembre 2004 Avant répartition du solde actif

21

Actif	Notes	2003 CHF	%	2004 CHF	%
Caisse, compte postal, avoirs en banque et papiers monétaires	(9)	1 470 015 174	5.1	1 555 223 753	5.4
Obligations et autres titres à revenu fixe	(10)	975 890 476	3.4	908 909 851	3.1
Contrats de financement	(11)	23 231 784 561	81.2	23 921 212 806	81.9
Immobilisations	(12)	1	.	1	.
Capital-actions souscrit non versé	(13)	2 080 000 000	7.3	2 080 000 000	7.1
Autres actifs	(14)	11 805 746	0.1	8 653 342	.
Comptes de régularisation	(15)	841 099 995	2.9	730 061 988	2.5
Total		28 610 595 953	100.0	29 204 061 741	100.0
Passif					
Dettes envers les établissements de crédit et la clientèle	(16)	4 384 919 592	15.3	4 280 019 028	14.6
Dettes représentées par un titre	(17)	20 115 600 312	70.3	20 875 713 423	71.5
a) Emprunts		18 336 305 720		18 902 152 437	
b) Emprunt subordonné		100 000 000		100 000 000	
c) Autres dettes représentées par un titre		1 679 294 592		1 873 560 986	
Autres passifs	(18)	23 090 516	0.1	39 998 081	0.1
Comptes de régularisation	(19)	814 923 627	2.8	709 367 426	2.4
Provisions pour risques et charges	(20)	246 492 968	0.9	251 141 224	0.9
Capital-actions souscrit	(21)	2 600 000 000	9.1	2 600 000 000	8.9
Réserves	(22)	378 637 000	1.3	403 424 000	1.4
Résultat à répartir		46 931 938	0.2	44 398 559	0.2
a) Résultat reporté		1 195 978		1 344 938	
b) Bénéfice net de l'exercice		45 735 960		43 053 621	
Total		28 610 595 953	100.0	29 204 061 741	100.0

Tableau de financement 2004

	2003 CHF	2004 CHF
Bénéfice net de l'exercice	45 735 960	43 053 621
Amortissements sur immobilisations	215 320	279 276
Provisions et autres corrections de valeur	14 500 000	5 300 000
<i>Cash-flow</i>	<i>60 451 280</i>	<i>48 632 897</i>
Comptes de régularisation de l'actif	104 020 248	111 038 007
Comptes de régularisation du passif	-102 392 086	-105 556 201
Divers	12 790 491	16 217 764
Mouvements de fonds résultant de l'activité opérationnelle	74 869 933	70 332 467
Financements de tiers	4 015 157 602	5 112 000 234
Remboursements de financements de tiers	-4 576 515 346	-3 823 393 114
Contrats de financement	-2 219 778 356	-3 390 076 442
Remboursements des réseaux sur contrats de financement	2 271 096 967	1 714 699 717
Ajustement des valeurs comptables et solde d'évaluation des contrats de swap	653 453 285	355 465 092
Mouvements de fonds résultant de l'activité de financement	143 414 152	-31 304 513
Dividende	-20 800 000	-20 800 000
Mouvements des fonds propres	-20 800 000	-20 800 000
Augmentation (+)/Diminution (-) des disponibilités et des titres	197 484 085	18 227 954
Disponibilités et titres au début de l'exercice	2 248 421 565	2 445 905 650
Disponibilités et titres à la fin de l'exercice	2 445 905 650	2 464 133 604



Annexe



Siemens Desiro EMG 312 (SŽ)

Fiat EMU 310 (SŽ)

Stadler Railbus 560 Diesel GTW 2/6 (OSE)

Fiat ETR-500 (FS)

Principes d'établissement des comptes et d'évaluation

Principes généraux

Les comptes annuels de la Société se composent du compte de résultat, du bilan, du tableau de financement ainsi que de l'annexe. Bien que non soumise à la législation de l'Union Européenne, EUROFIMA établit ses comptes en conformité avec la quatrième directive de l'Union Européenne (78/660/CEE) ainsi que la directive du 8 décembre 1986 relative aux comptes annuels et aux comptes consolidés des banques et autres établissements financiers (86/635/CEE).

Les rubriques du compte de résultat ainsi que les postes du bilan sont détaillés dans les notes explicatives.

Hypothèses adoptées pour l'établissement des comptes

Pour l'établissement des comptes, la Direction a dû retenir des hypothèses qui influencent non seulement le bénéfice net et la situation financière de la Société, mais également d'autres informations figurant dans le rapport annuel. Ces hypothèses se basent sur les informations disponibles ainsi que sur les estimations jugées les meilleures par la Direction. Les résultats futurs de la Société peuvent donc s'écarter des hypothèses retenues.

Introduction de l'euro

L'introduction de l'euro en 1999 a induit un changement dans le mode de répartition par devise de certains éléments du bilan: l'euro, l'ancien ECU, ainsi que l'ensemble des devises qui ont rejoint l'Union Monétaire Européenne sont présentés de façon consolidée.

Cependant, les dettes représentées par un titre, qui n'ont pas fait l'objet d'une redénomination par EUROFIMA, continuent d'être mentionnées dans leurs devises et leurs dénominations originelles.

Conventions comptables

Les comptes annuels sont établis selon la convention du coût historique, à l'exception de certaines positions décrites dans les notes explicatives qui sont comptabilisées à leur valeur de marché. Toutes les opérations conclues jusqu'à la date d'arrêt des comptes sont enregistrées. Les opérations sont comptabilisées au bilan selon le principe de la date de valeur. Elles sont enregistrées hors bilan dès leur conclusion et jusqu'au jour de leur date de valeur. Leur montant total figure dans la rubrique «Opérations hors bilan».

Conversion des devises étrangères

Les comptes annuels sont exprimés en francs suisses. Les écritures comptables sont enregistrées dans leur devise d'origine. Les produits et les charges sont convertis au cours de change du jour de leur comptabilisation. A la clôture de l'exercice, les comptes de bilan en devises étrangères et les contrats de change en cours sont réévalués aux cours de change en vigueur à la date du bilan. Les pertes et profits résultant de cette réévaluation sont portés au compte de résultat. Les cours de change utilisés pour la clôture de l'exercice figurent dans les notes explicatives.

Avoirs en banque et papiers monétaires

Les avoirs en banque sont évalués à leur valeur nominale. Les papiers monétaires sont évalués à leur prix de revient ajusté; l'écart entre le prix d'acquisition et le montant du remboursement est amorti dans le compte de résultat de manière linéaire sur leur durée de vie résiduelle.

Obligations et autres titres à revenu fixe

Dans le cadre de la gestion de ses liquidités et du renforcement de sa solvabilité, EUROFIMA classe les obligations qu'elle détient en deux catégories:

a) Positions d'investissement

Ces positions de titres sont acquises avec l'intention de les détenir durablement. Elles sont destinées à servir de façon continue à l'activité de la Société (immobilisations financières). Ces titres, leurs financements et la couverture des risques qui leur sont associés sont gérés dans le but de générer un revenu stable. Ces titres sont répartis en deux catégories: premièrement, les titres acquis en vue de leur détention jusqu'à l'échéance finale; deuxièmement, les titres disponibles pour la revente sans toutefois constituer des positions de négoce. Ils sont enregistrés pour leur prix d'acquisition hors coupon couru. Les agios et disagio sont amortis de manière linéaire sur la durée de vie résiduelle des titres. Les fluctuations de cours liées aux taux d'intérêt ne sont pas prises en compte. A la date de l'arrêt des comptes, un correctif de valeur est opéré sur la valeur comptable de l'ensemble de ces titres afin de tenir compte d'éventuelles diminutions permanentes de valeur.

b) Positions évaluées à la valeur de marché

Ces titres sont détenus à plus court terme pour garantir le maintien de la première liquidité ou, temporairement, à des fins de couverture (actifs circulants). Ils figurent sous le poste «Caisse, compte postal, avoirs en banque et papiers monétaires» qui constitue la première liquidité de la Société. Ces titres sont évalués à la valeur de marché et les profits et pertes non réalisés qui en résultent sont portés au compte de résultat.



Contrats de financement

Les contrats de financement sont inscrits au bilan à leur valeur nominale. Les intérêts relatifs à ces contrats sont comptabilisés au compte de résultat dans le poste «Intérêts et produits assimilés». Lorsque le produit d'un financement dans une devise donnée est transformé par un swap dans la devise désirée par les réseaux, les contrats de financement sont comptabilisés dans la devise résultant de l'échange; au passif, la comptabilisation des financements s'opère en revanche dans la devise d'origine. Lors de chaque arrêté des comptes, le solde d'évaluation des swaps de devises afférents corrige le poste «Contrats de financement».

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées au bilan à leur prix d'acquisition majoré des plus-values résultant d'investissements et déduction faite des amortissements accumulés. Les immobilisations acquises dans le cadre d'un renouvellement ordinaire sont amorties intégralement l'année de leur acquisition.

Provisions

Les provisions générales pour risques sont constituées pour couvrir de manière prudente l'ensemble des risques de contrepartie relatifs aux portefeuilles des contrats de financement et de swap. Les provisions cumulées sont établies sur la base d'une analyse et d'une évaluation régulières des risques de recouvrement existants et probables. Bien qu'EUROFIMA n'ait jamais enregistré de perte sur les contrats de financement, une dotation aux provisions couvrant 100 % des intérêts et autres charges est effectuée en cas de non-recouvrement d'un principal ou d'un intérêt au-delà de 180 jours. Les ajustements des provisions cumulées sont portés au compte de résultat.

Opérations «Reverse repurchase» (pension livrée)

Il s'agit là de transactions par lesquelles la Société investit une partie de ses liquidités à court terme auprès d'établissements de crédit qui lui fournissent en contrepartie un collatéral sous la forme d'obligations. Ce type d'opération comporte un engagement irrévocable de dénouer l'opération à une date et à un prix déterminés à l'origine de la transaction. Elles sont enregistrées au bilan à leur montant décaissé net au poste «Avoirs en banque».

Instruments financiers dérivés

Dans le cadre ordinaire de ses activités de financement, de prêt et d'investissement, EUROFIMA est un utilisateur final prudent d'instruments dérivés. Ces instruments comprennent essentiellement des swaps, des contrats de devises à terme, des options et des «forward rate agreements». Ils sont utilisés par EUROFIMA à des fins de couverture ou de protection contre les risques de taux d'intérêt et de change

associés à ses actifs, passifs et futurs cash-flows. Le montant total des contrats en cours conclus avec des contreparties externes (c'est-à-dire non-actionnaires) est indiqué dans la rubrique «Opérations hors bilan». L'évaluation des instruments dérivés utilisés dans un tel but de couverture ou de protection est généralement identique à celle des éléments sous-jacents dont ils assurent la couverture. En règle générale, ces instruments sont conservés à long terme et ne sont pas dénoués avant leur maturité. Les dérivés traités dans les comptes comme instruments de couverture sont clairement définis comme tels dès la conclusion des contrats. Les profits nets réalisés résultant de la résiliation anticipée d'un contrat de couverture sont répartis sur la durée de vie restante dudit instrument, c'est-à-dire jusqu'à l'échéance finale initialement prévue.

Imposition

Le protocole additionnel à la Convention relative à la constitution de la Société du 20 octobre 1955 et amendé le 4 mars 1998 règle l'exonération des impôts en Suisse.

Amortissements

Le matériel ferroviaire représenté par les contrats de financement est amorti directement par les réseaux.

Notes explicatives

L'exercice comptable correspond à l'année civile (1er janvier – 31 décembre). Les montants sont exprimés en CHF.

Cours de change en vigueur à la clôture de l'exercice

Devise	CHF	Devise	CHF
1 AUD	0.882300	100 JPY	1.095600
1 CAD	0.930850	100 NOK	18.635000
100 DKK	20.754000	1 NZD	0.815050
1 EUR	1.543100	100 PLN	37.900000
1 GBP	2.177600	100 SEK	17.180000
1 HKD	0.145750	1 USD	1.133600

Compte de résultat

1 Intérêts et produits assimilés

Ce poste comprend les intérêts sur les contrats de financement (1 300 376 332), les avoirs en banque (6 179 005), les papiers monétaires (10 296 306) ainsi que les obligations et autres titres à revenu fixe (40 373 299). Le résultat de change (–2 561) ainsi que d'autres intérêts et produits assimilés (–3 087 012) sont également repris dans ce poste.

Ce poste est en diminution de 149.9 mio, soit –10.0 %.

2 Intérêts et charges assimilées

Ce poste est composé des intérêts sur les dettes envers les établissements de crédit et la clientèle (226 838 665), les intérêts sur les dettes représentées par un titre (1 003 925 944), le solde net d'intérêts des contrats de swap (91 280 129) ainsi que d'autres intérêts et charges assimilées (309 315).

Ce poste est en diminution de 138.9 mio, soit –9.5 %.

3 Commissions perçues

Ce poste contient les commissions perçues sur les contrats de financement. Le taux des commissions est fixé en fonction de la solvabilité du débiteur. Il varie entre 0.025 % et 0.5 % par an.

Les commissions régressent de 0.9 mio, soit –6.1 %.

4 Produit d'autres opérations financières

Ce poste comprend le produit d'opérations sur titres (11 115 950) et les commissions sur les opérations de leasing (607 425). Le solde résulte de produits sur contrats de swap ainsi que de produits divers (–1 346 161).

Ce poste est en augmentation de 0.2 mio, soit +2.0 %.

5 Charges d'opérations financières

Ces charges comportent les frais de banque et les frais d'emprunts.

Ce poste est en augmentation de 0.1 mio, soit +12.0 %.

6 Frais généraux

Frais de personnel

Ce poste est composé des salaires (3 939 195) et des charges sociales (1 239 007), notamment des contributions aux institutions de prévoyance en faveur du personnel. Les prétentions du personnel au versement de rentes sont garanties par des institutions de prévoyance séparées (Fondations collectives). Les dotations nettes aux provisions pour jours de vacances non pris (60 000) et pour gratifications d'ancienneté (–4 577) sont également comptabilisées comme frais de personnel.

Autres frais

Ces frais incluent notamment la location et l'entretien du système informatique, des frais juridiques et de conseil ainsi que l'entretien de l'immeuble.

Le total des frais généraux est pratiquement identique à l'année précédente.

7 Amortissements sur immobilisations

Ces amortissements concernent le mobilier, le matériel et les logiciels informatiques ainsi que d'autres immobilisations.

Ce poste est en augmentation de 0.1 mio, soit +29.7 %.

8 Provisions et autres corrections de valeur

Ce poste contient les dotations aux provisions destinées à couvrir les risques-pays (2 500 000) et les risques sur les opérations de swap (2 500 000). Sont également inclus dans ce poste des dotations aux provisions concernant divers projets (300 000).

Ce poste est en diminution de 9.2 mio, soit –63.4 %.

Bilan

Actif

9 Caisse, compte postal, avoirs en banque et papiers monétaires

Ce poste se compose de la caisse et du compte postal (53 046), des avoirs en banque à vue (8 681 216), des avoirs en banque à terme (893 517 217), des papiers monétaires (297 567 367) ainsi que des positions de titres évaluées à la valeur de marché (355 404 907).

La répartition de ces actifs se présente comme suit:

– Avoirs en banque à vue et positions de titres évaluées à la valeur de marché	364 139 169	23.4 %
– Autres actifs avec une échéance inférieure à 3 mois	1 000 001 740	64.3 %
– Autres actifs avec une échéance supérieure à 3 mois	191 082 844	12.3 %
	<u>1 555 223 753</u>	100.0 %

Ce poste est en augmentation de 85.2 mio, soit +5.8 %.



10 Obligations et autres titres à revenu fixe

Ces titres constituent des positions d'investissement.

Leur répartition est la suivante:

– titres EUROFIMA	47 795 064	5.3 %
– titres de tiers	<u>861 114 787</u>	<u>94.7 %</u>
Valeur comptable au 31.12.2004	908 909 851	100.0 %
Valeur nominale au 31.12.2004	924 150 795	

Les titres de tiers sont composés uniquement de titres de débiteurs de première qualité. La notation moyenne de ces titres est de Aaa/AAA. Aucun de ces titres n'est nanti ou subordonné. La majeure partie des titres (99.5 %) est cotée en bourse. 13.2 % de ces titres sont liés à des swaps. La valeur nominale des titres échus dans moins d'une année est de 68 430 700.

Le correctif de valeur forfaitaire intégré à la valeur nette portée au bilan est de 20 824 000, soit 2.2 %.

EUROFIMA participe au programme de prêts et d'emprunts de titres géré par Euroclear. Au 31.12.2004, la valeur de marché des titres prêtés s'élève à 19 581 657.

Ce poste est en diminution de 67.0 mio, soit -6.9 %.

11 Contrats de financement

Ces contrats sont uniquement conclus avec les réseaux actionnaires ou des entreprises affiliées qu'ils garantissent.

Solde au 01.01.2004	23 231 784 561	
Solde d'évaluation des contrats de swap au 31.12.2003	<u>1 233 452 473</u>	
	24 465 237 034	
Financements 2004	<u>3 390 076 442</u>	
	27 855 313 476	
Amortissements 2004	<u>-1 714 699 717</u>	
	26 140 613 759	
Solde du changement de devises de contrats de financement	0	
Ajustements du solde en compte au 01.01.2004 en fonction des cours de change en vigueur au 31.12.2004	-1 162 823 006	
Solde d'évaluation des contrats de swap au 31.12.2004	<u>-1 056 577 947</u>	
Valeur comptable nette des contrats de financement	23 921 212 806	
La répartition selon les échéances se présente comme suit:		
– moins d'un an	920 259 203	3.7 %
– de 1 à 5 ans	5 849 464 742	23.4 %
– plus de 5 ans	<u>18 208 066 808</u>	<u>72.9 %</u>
		100.0 %
– solde d'évaluation des contrats de swap au 31.12.2004	<u>-1 056 577 947</u>	
	23 921 212 806	

La valeur nominale des contrats de financement représentés par des titres à revenu fixe est de 1 377 062 440.

La valeur comptable nette des contrats de financement s'accroît de 689.4 mio, soit +3.0 %.

12 Immobilisations

Les immobilisations se répartissent de la manière suivante:

Immeuble «Ritterhof», siège de la Société	
Valeur d'acquisition (investissements inclus)	4 243 328
. /. amortissements cumulés	<u>4 243 327</u>
Valeur comptable nette	1

Valeur d'assurance incendie au 01.01.2005	9 176 000
---	-----------

Systèmes informatiques et autres immobilisations

Valeur d'acquisition	2 745 174
. /. amortissements cumulés	<u>2 745 174</u>
Valeur comptable nette	-

13 Capital-actions souscrit non versé

Le capital-actions souscrit non versé peut être appelé inconditionnellement, à tout moment, sur décision du Conseil d'administration.

14 Autres actifs

Les autres actifs comprennent la part de créances envers un réseau qui a été refinancée (5 000 000) ainsi que d'autres actifs (3 653 342).

Ce poste est en diminution de 3.2 mio, soit -13.2 %.

15 Comptes de régularisation

Ce poste comprend les fractions courues et non échues au 31.12.2004 des intérêts et des commissions sur les contrats de financement (713 131 341), des intérêts sur les avoirs en banque, les obligations et autres titres à revenu fixe (16 862 877) ainsi que d'autres comptes de régularisation (67 770).

Ce poste est en diminution de 111.0 mio, soit -13.2 %.

Passif*16 Dettes envers les établissements de crédit et la clientèle*

La somme de ces dettes est de:

Solde au 01.01.2004	4 384 919 592	
Financements 2004	473 996 943	
	<u>4 858 916 535</u>	
Remboursements 2004	-300 575 047	
	<u>4 558 341 488</u>	
Ajustement du solde en compte au 01.01.2004 en fonction des cours de change en vigueur au 31.12.2004	-278 322 460	
	<u>4 280 019 028</u>	
La répartition selon les échéances est la suivante:		
- moins d'un an	477 316 497	11.1 %
- de 1 à 5 ans	473 231 535	11.1 %
- plus de 5 ans	3 329 470 996	77.8 %
	<u>4 280 019 028</u>	100.0 %

Les dettes envers les actionnaires et des entreprises liées contenues dans ce poste s'élèvent à 2 430 948 489. Le montant payable sur demande dû aux établissements de crédit et à la clientèle est de 0.

17 Dettes représentées par un titre

Le montant des dettes représentées par un titre est de:

Solde au 01.01.2004	20 115 600 312	
Financements 2004	4 638 003 291	
	<u>24 753 603 603</u>	
Remboursements 2004	-3 522 818 068	
	<u>21 230 785 535</u>	
Ajustement du solde en compte au 01.01.2004 en fonction des cours de change en vigueur au 31.12.2004	-355 072 112	
	<u>20 875 713 423</u>	
La répartition selon les échéances est la suivante:		
- moins d'un an	1 864 874 891	8.9 %
- de 1 à 5 ans	7 510 191 762	36.0 %
- plus de 5 ans	11 500 646 770	55.1 %
	<u>20 875 713 423</u>	100.0 %

La situation détaillée des dettes représentées par un titre au 31.12.2004 est donnée aux pages 30 à 33.

18 Autres passifs

Ce poste contient les frais futurs de service d'emprunts (4 210 005), des impôts anticipés à payer (14 469 219), le solde d'évaluation des contrats de swap de trésorerie ayant une différence d'évaluation négative (8 331 492) ainsi que d'autres passifs (12 987 365). Ces passifs sont en augmentation de 16.9 mio, soit +73.2 %.

19 Comptes de régularisation

Il s'agit de fractions courues et non échues au 31.12.2004 d'intérêts sur les dettes envers les établissements de crédit et la clientèle (160 036 448) et sur les dettes représentées par un titre (364 839 964), du solde net d'intérêts des contrats de swap (181 831 851) ainsi que d'autres comptes de régularisation (2 659 163).

Ce poste est en diminution de 105.6 mio, soit -13.0 %.

20 Provisions pour risques et charges

Ce poste contient les provisions destinées à couvrir les risques-pays (168 250 000), les risques sur les opérations de swap (78 119 888) ainsi que des charges liées à divers projets (4 250 205). Les provisions relatives aux engagements latents envers le fonds de pension du personnel (241 420), aux jours de vacances non pris (233 000) et aux gratifications d'ancienneté (46 711) sont également comprises dans ce poste.

L'augmentation des provisions est de 4.6 mio, soit +1.9 %.

21 Capital-actions souscrit

Le capital-actions souscrit est constitué de 260 000 actions nominatives libérées à concurrence de 20 %.

22 Réserves

Ce poste comprend la réserve ordinaire (52 924 000) et la réserve spéciale de garantie (350 500 000).



Opérations hors bilan	31.12.2003	31.12.2004	Variation	31.12.2003	31.12.2004	Variation
Engagements conditionnels	0	0	0			
Transactions avec une date de valeur postérieure à la date de clôture du bilan	Montants contractuels					
Prêts, ventes de titres	394 450	0	-394 450			
Dépôts, achats de titres	0	20 235 366	20 235 366			
	Valeurs nominales					
Passifs hors bilan pour lesquels le recours est limité à un actif hors bilan correspondant ou qui sont compensés par un tel actif hors bilan correspondant de la société	1 683 780 689	1 741 297 502	57 516 813			
Instruments dérivés	Valeurs nominales			Valeurs brutes de remplacement		
<i>Instruments de taux</i>	3 183 829 829	3 805 108 356	621 278 527	136 631 116	116 280 265	-20 350 851
Hors cote						
FRAs	435 001 000	1 133 490 500	698 489 500	84 844	157 913	73 069
Swaps	2 748 828 829	2 671 617 856	-77 210 973	136 546 272	116 122 352	-20 423 920
Options	0	0	0	0	0	0
Cotés						
Futures	0	0	0	0	0	0
Options	0	0	0	0	0	0
<i>Instruments sur devises</i>	11 828 890 219	14 989 523 439	3 160 633 220	369 531 243	425 533 326	56 002 083
Hors cote						
Contrats à terme	221 237 154	437 770 161	216 533 007	4 182 314	1 306 948	-2 875 366
Swaps	11 607 653 065	14 551 753 278	2 944 100 213	365 348 929	424 226 378	58 877 449
Options	0	0	0	0	0	0
Cotés						
Futures	0	0	0	0	0	0
Options	0	0	0	0	0	0
Total des instruments dérivés	15 012 720 048	18 794 631 795	3 781 911 747	506 162 359	541 813 591	35 651 232
Valeur positive nette de remplacement des swaps compte tenu des accords de compensation réciproque				287 105 597	235 109 323	-51 996 274
Valeur actuelle nette totale des swaps				-145 134 583	-429 756 107	-284 621 524

La valeur brute de remplacement est la somme des valeurs de marché positives des contrats et ne tient pas compte des accords de compensation réciproque. Pour les positions cotées donnant lieu à un appel de marge quotidien, aucune valeur de remplacement n'est calculée. Seules les contreparties externes sont prises en compte.

Proposition de répartition du bénéfice

Compte tenu du résultat reporté de l'exercice précédent, soit CHF 1 344 938, le résultat à répartir est de CHF 44 398 559. Se basant sur l'article 30 des Statuts, le Conseil d'administration propose à l'Assemblée générale d'adopter la répartition suivante:

	CHF
Dotation à la réserve ordinaire	2 153 000
Dividende de 4 % (maximum statutaire) sur la part de capital-actions libérée de 520 millions	20 800 000
Dotation à la réserve spéciale de garantie	21 000 000
Report à nouveau	445 559

Dettes représentées par un titre

Echéance finale	Remboursement anticipé dès	Taux nominal en %	Montant nominal	Année(s) d'émission	Montant en cours au 31 décembre 2004
Emprunts					
AUD					
17.01.2007		9.875	335 000 000	1992	335 000 000
15.09.2009		5.5	225 000 000 ⁽¹⁾	2004	225 000 000
22.08.2011		6.5	1 000 000 000 ⁽¹⁾	2001/2002	1 000 000 000
28.01.2014		6	300 000 000 ⁽¹⁾	2004	300 000 000
28.12.2018		6.25	515 000 000 ⁽¹⁾	2003/2004	515 000 000
CAD					
30.12.2008		3.625	195 000 000 ⁽¹⁾	2003	195 000 000
30.01.2009		4	150 000 000 ⁽¹⁾	2004	150 000 000
18.07.2012		5.25	200 000 000 ⁽¹⁾	2002/2003	200 000 000
04.12.2012		4.875	200 000 000 ⁽¹⁾	2002	200 000 000
12.05.2014		4.875	100 000 000 ⁽¹⁾	2004	100 000 000
13.12.2019		5.15	27 500 000 ⁽¹⁾	2004	27 500 000
CHF					
29.06.2005		4.125	300 000 000	2000	300 000 000
15.09.2005		4.75	175 000 000	1995	175 000 000
09.10.2006		4.5	100 000 000 ⁽²⁾	1996	100 000 000
30.04.2007		4	685 000 000	1997	685 000 000
30.06.2008		3.375	200 000 000	1998	200 000 000
03.07.2008		2	215 000 000	2003	215 000 000
30.10.2009		2.75	600 000 000	1999	600 000 000
27.07.2010		3.375	250 000 000	2001	250 000 000
26.09.2011		2.625	200 000 000	2003	200 000 000
16.11.2011		3.375	250 000 000	2001	250 000 000
19.12.2011		2.5	445 000 000	2003/2004	445 000 000
27.02.2012		3.5	500 000 000	2002	500 000 000
09.08.2012		4.375	200 000 000	2000	200 000 000
04.12.2012		2.375	515 000 000	2003	515 000 000
19.06.2015		2.75	565 000 000	2003/2004	565 000 000
28.12.2018		3.25	450 000 000	2003/2004	450 000 000
29.12.2020		3.375	115 000 000	2004	115 000 000



Echéance finale	Remboursement anticipé dès	Taux nominal en %	Montant nominal	Année(s) d'émission	Montant en cours au 31 décembre 2004
Emprunts (suite)					
EUR					
27.10.2009		5.75	400 000 000 ⁽¹⁾	1999	400 000 000
17.09.2014		5.41	300 000 000 ⁽¹⁾	2001	300 000 000
25.02.2019	2009	10.75/5/4.25/4/FRN	75 000 000 ⁽¹⁾⁽³⁾	1999	75 000 000
21.10.2019		4.375	500 000 000 ⁽¹⁾	2004	500 000 000
<i>(ATS) ⁽⁴⁾</i>					
17.05.2005		7.25	2 000 000 000 ⁽¹⁾	1995	2 000 000 000
<i>(DEM) ⁽⁴⁾</i>					
11.12.2006		6	550 000 000	1996	550 000 000
18.12.2009		5.625	525 000 000	1997	525 000 000
<i>(ESP) ⁽⁴⁾</i>					
10.04.2007		FRN	20 000 000 000 ⁽³⁾	1997	20 000 000 000
27.12.2012		4.02	20 000 000 000	1998	20 000 000 000
18.11.2014		11	20 000 000 000	1994	20 000 000 000
03.11.2015		10.68	20 000 000 000	1995	20 000 000 000
<i>(FRF) ⁽⁴⁾</i>					
13.12.2006		FRN	1 000 000 000 ⁽¹⁾⁽³⁾	1996	1 000 000 000
13.03.2007		FRN	1 000 000 000 ⁽¹⁾⁽³⁾	1997	1 000 000 000
<i>(ITL) ⁽⁴⁾</i>					
23.08.2006		FRN	500 000 000 000 ⁽¹⁾	1997	500 000 000 000
30.12.2009		12.5/8/FRN	100 000 000 000 ⁽¹⁾⁽³⁾	1997	100 000 000 000
16.02.2011		11.5/7/FRN	200 000 000 000 ⁽¹⁾⁽³⁾	1998	200 000 000 000

(1) Emis sous le «Programme for the Issuance of Debt Instruments»

(2) Emprunt subordonné

(3) Avec conditions particulières

(4) Les codes ISO entre parenthèses correspondent aux devises originelles

des emprunts en cours, dont la dénomination n'a pas été changée par EUROFIMA

Dettes représentées par un titre

Echéance finale	Remboursement anticipé dès	Taux nominal en %	Montant nominal	Année(s) d'émission	Montant en cours au 31 décembre 2004
Emprunts (suite)					
<i>(LUF) ⁽⁴⁾</i>					
26.01.2005		8	2 500 000 000	1995	2 500 000 000
08.03.2005		8.25	5 500 000 000	1995	5 500 000 000
15.11.2005		7	3 000 000 000	1995	3 000 000 000
01.03.2006		6.5	2 000 000 000	1996	2 000 000 000
20.06.2006		6.5	2 000 000 000	1996	2 000 000 000
14.11.2006		6	3 000 000 000	1996	3 000 000 000
<i>(PTE) ⁽⁴⁾</i>					
19.01.2005		FRN	10 000 000 000	1995	10 000 000 000
18.04.2006		FRN	15 000 000 000	1996	15 000 000 000
16.07.2007		FRN	10 000 000 000 ^{(1) (3)}	1997	10 000 000 000
28.05.2008		FRN	2 864 000 000 ⁽¹⁾	1998	2 864 000 000
<i>(XEU) ⁽⁴⁾</i>					
04.06.2007		8.5	500 000 000	1992	500 000 000
GBP					
11.02.2013		4.375	100 000 000 ⁽¹⁾	2003	100 000 000
14.10.2014		6.125	265 000 000 ⁽¹⁾	1999/2000	265 000 000
07.06.2032		5.5	150 000 000 ⁽¹⁾	2001/2002	150 000 000



Echéance finale	Remboursement anticipé dès	Taux nominal en %	Montant nominal	Année(s) d'émission	Montant en cours au 31 décembre 2004
Emprunts (suite)					
JPY					
14.05.2009		3.35	3 000 000 000 ^{(1) (3)}	1997	3 000 000 000
21.05.2009		3.355	400 000 000 ^{(1) (3)}	1997	400 000 000
NOK					
15.04.2009		6.625	400 000 000 ⁽¹⁾	2002	400 000 000
NZD					
21.10.2010		6.5	115 000 000 ⁽¹⁾	2004	115 000 000
PLN					
04.03.2005		17	100 000 000 ^{(1) (3)}	1998	100 000 000
SEK					
05.02.2008		5.625	750 000 000 ⁽¹⁾	1998	750 000 000
29.12.2011		4.375	500 000 000 ⁽¹⁾	2004	500 000 000
USD					
15.12.2009		4.36	140 000 000 ⁽¹⁾	2003	140 000 000
15.12.2009		3.92	100 000 000 ⁽¹⁾	2003	100 000 000
02.08.2012		5.125	500 000 000 ⁽¹⁾	2002	500 000 000
14.12.2012		4.39	100 000 000 ⁽¹⁾	2004	100 000 000
04.02.2014		4.25	1 000 000 000 ⁽¹⁾	2004	1 000 000 000
25.03.2022		6.31	20 000 000 ⁽¹⁾	2002	20 000 000
				Contre-valeur en CHF	19 002 152 437
Autres dettes représentées par un titre					
Emprunts non cotés				Contre-valeur en CHF	362 700 000
«Programme for the Issuance of Debt Instruments»				Contre-valeur en CHF	950 915 445
Papier commercial				Contre-valeur en CHF	559 945 541
Total des dettes représentées par un titre				Contre-valeur en CHF	20 875 713 423

(1) Emis sous le «Programme for the Issuance of Debt Instruments»

(2) Emprunt subordonné

(3) Avec conditions particulières

(4) Les codes ISO entre parenthèses correspondent aux devises originelles des emprunts en cours, dont la dénomination n'a pas été changée par EUROFIMA.



**Répartition par devise des dettes envers les établissements
de crédit et la clientèle et des dettes représentées par un titre
au 31 décembre 2004**

Devise	Montant en devise d'origine (en mio)	Contre-valeur en CHF (en mio)	en %
AUD	2 375.0	2 095.5	8.33
CAD	1 095.0	1 019.3	4.05
CHF	6 643.3	6 643.3	26.41
EUR	4 884.8	7 537.8	29.96
GBP	515.0	1 121.5	4.46
HKD	932.0	135.8	0.54
JPY	130 983.2	1 435.0	5.71
NOK	400.0	74.5	0.30
NZD	115.0	93.7	0.37
PLN	100.0	37.9	0.15
SEK	1 819.9	312.7	1.24
USD	4 100.8	4 648.7	18.48
Total	-	25 155.7	100.00



Rapport des réviseurs

35

Rapport des réviseurs indépendants

Rapport au Conseil d'administration et aux Commissaires vérificateurs d'EUROFIMA, Société européenne pour le financement de matériel ferroviaire, Bâle.

En exécution du mandat qui nous a été confié, nous avons vérifié comme réviseurs indépendants de votre Société la comptabilité et les comptes annuels pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004, comprenant le compte de résultat, le bilan, le tableau de financement et l'annexe (selon pages 20 à 34 dans le rapport annuel). La responsabilité de l'établissement des comptes annuels incombe au Conseil d'administration alors que notre mission consiste à vérifier ces comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences légales de qualification et d'indépendance.

Notre révision a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse ainsi que des «International Standards on Auditing (ISA)». Ces normes requièrent de planifier et de réaliser la vérification de manière telle que des anomalies significatives dans les comptes annuels puissent être constatées avec une assurance raisonnable. Nous avons révisé les postes des comptes annuels et les indications fournies dans ceux-ci en procédant à des analyses et à des examens par sondages. En outre, nous avons apprécié la manière dont ont été appliquées les règles relatives à la présentation des comptes, les décisions significatives en matière d'évaluation, ainsi que la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que notre révision constitue une base suffisante pour former notre opinion.

Selon notre appréciation, les comptes annuels présentés donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et des résultats, en conformité avec les directives générales d'établissement des comptes de l'Union Européenne et les principes d'établissement des comptes et d'évaluation présentés dans le rapport annuel. En outre, la comptabilité et les comptes annuels sont conformes à la Convention internationale relative à la constitution de la Société, aux statuts et à la loi suisse. Nous recommandons l'approbation des comptes annuels présentés.

Bâle, le 25 février 2005

PricewaterhouseCoopers SA
Martin Frei

Hans Schmid-Scherrer

Rapport du Collège des Commissaires vérificateurs

à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires d'EUROFIMA, Société européenne pour le financement de matériel ferroviaire, Bâle.

Madame la Présidente, Mesdames et Messieurs
En notre qualité de Commissaires vérificateurs désignés par l'Assemblée générale des actionnaires en vertu de l'article 28 des statuts de la Société, nous avons vérifié la comptabilité et les comptes annuels pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2004, comprenant le compte de résultat, le bilan, le tableau de financement et l'annexe.

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels incombe au Conseil d'administration alors que notre mission consiste à vérifier les comptes et à émettre une appréciation les concernant. Nous attestons que nous remplissons les exigences de qualification et d'indépendance requises pour remplir cette mission.

Nous sommes de l'avis que nos propres vérifications et la prise de connaissance du rapport de révision du 25 février 2005, établi par PricewaterhouseCoopers SA, Bâle, constituent une base suffisante pour cette appréciation.

Nous constatons que les comptes annuels présentés donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation et des résultats, en conformité avec les directives générales d'établissement des comptes de l'Union Européenne et les principes d'établissement des comptes et d'évaluation présentés dans le rapport annuel.

En outre, la comptabilité et les comptes annuels sont conformes à la Convention internationale relative à la constitution de la Société, aux statuts et à la loi suisse.

Nous recommandons l'approbation des comptes annuels présentés.

Bâle, le 25 février 2005

Dolores Herrero Perez de Castro

Gerhard Leitner

Stefano Pierini

Marc Wengler

Etapes importantes

- 1957** Premier emprunt en francs suisses
- 1961** Premier emprunt en florins hollandais
- 1962** Première augmentation du capital-actions de 50 à 100 millions de francs suisses
- 1964** Premier emprunt en Deutsche Mark
- 1967** Premier emprunt en dollars-US sur l'Euromarché
- 1970** Deuxième augmentation du capital-actions de 100 à 300 millions de francs suisses
- 1971** Premier emprunt en francs français
Premier emprunt en francs luxembourgeois
- 1972** Premier emprunt en francs belges
- 1974** Premier emprunt en dollars-US au Proche-Orient
- 1975** Premier emprunt en dollars-US sur le marché «yankee»: rating Aaa/AAA
- 1976** Troisième augmentation du capital-actions de 300 à 500 millions de francs suisses
- 1978** Premier emprunt en yens sur le marché «samurai»
- 1979** Premier emprunt en schillings autrichiens
- 1982** Premier emprunt en livres sterling
- 1984** Prolongation de la durée de la Société pour une nouvelle période de 50 ans jusqu'en 2056
Quatrième augmentation du capital-actions de 500 à 750 millions de francs suisses
Premier emprunt en ECU
- 1986** Somme du bilan pour la première fois supérieure à 10 milliards de francs suisses
Rating Aaa/AAA pour différents emprunts sur le marché européen
Premier emprunt en liras italiennes
- 1987** EUROFIMA ouvre le marché espagnol «matador»
Premier emprunt en dollars australiens, canadiens et néo-zélandais
- 1988** Euro et US-Papier Commercial en différentes monnaies: rating P-1/A-1+
- 1989** Premier emprunt en couronnes suédoises
Premier emprunt en escudos portugais
- 1990** Cinquième augmentation du capital-actions de 750 à 1 050 millions de francs suisses
- 1991** Somme du bilan pour la première fois supérieure à 20 milliards de francs suisses
«Programme for the Issuance of Debt Instruments» en différentes monnaies: rating Aaa/AAA
- 1992** Premier emprunt «Global Bond» en dollars australiens
Adhésion des Chemins de fer de l'Etat hongrois (MÁV)
- 1993** Sixième augmentation du capital-actions de 1 050 à 2 100 millions de francs suisses
- 1994** Somme du bilan pour la première fois supérieure à 30 milliards de francs suisses
Adhésion des Chemins de fer croates (HŽ) et slovènes (SŽ)
- 1995** Premier emprunt en dollars de Hong Kong
- 1996** Première émission d'un emprunt subordonné en francs suisses en tant que renforcement de la base de capital propre
Adhésion des Chemins de fer de Bosnie-Herzégovine (ŽBH) et des Chemins de fer de l'Ancienne République Yougoslave de Macédoine (CFARYM)
- 1997** Premier emprunt en rands sud-africains
Septième augmentation du capital-actions de 2 100 à 2 600 millions de francs suisses
Financement pour la première fois d'autre matériel ferroviaire
- 1998** Premier emprunt en couronnes tchèques
Premier emprunt en zlotys polonais
Premier emprunt en drachmes grecques
- 1999** Premier emprunt en euros
Adhésion des Chemins de fer de l'Etat bulgare (BDZ)
- 2000** Adhésion de la République Slovaque à la Convention relative à la constitution d'EUROFIMA
- 2001** Adhésion des Chemins de fer de la République Slovaque (ŽSSK)
- 2002** Premier emprunt en couronnes norvégiennes
Adhésion des Chemins de fer tchèques (ČD)
- 2003** Augmentation de la participation de la Société Ferroviaire SA (ŽSSK) au capital-actions d'EUROFIMA
Augmentation de la participation des Chemins de fer de l'Etat hongrois SA (MÁV) au capital-actions d'EUROFIMA
- 2004** Augmentation de la participation des Chemins de fer tchèques SA (ČD) au capital-actions d'EUROFIMA
Augmentation de la participation des Chemins de fer helléniques (OSE) au capital-actions d'EUROFIMA
Premier emprunt benchmark de dollars-US 1 milliard



Le papier utilisé pour la confection de ce rapport annuel est fabriqué à partir de cellulose blanchie sans chlore.

Les photos illustrant ce rapport annuel ont été, d'une part, prises par Monsieur Thomas Buser, EUROFIMA, et, d'autre part, mises gracieusement à disposition par les FS, les OSE et la SŽ.

Conçu par Matthias Bernhard AG, Baden-Dättwil

Imprimé par Neue Druck AG, Busslingen



BERNHARD



EUROFIMA®

Siège social:

Ritterhof

Rittergasse 20

Case postale

CH-4001 Bâle

Tél.: +41 61 287 33 40

Fax: +41 61 287 32 40

info@eurofima.org

www.eurofima.org