

Actualisation du Document de référence 2003

(enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 14 avril 2004)

Déposée le 13 juillet 2004

VIVENDI
UNIVERSAL

CHAPITRE I. RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE ET ATTESTATION	1
1. RESPONSABLE DU DOCUMENT	1
2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES ET ATTESTATION	1
3. RESPONSABLES DE L'INFORMATION	4
CHAPITRE III. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL	5
1. CAPITAL SOCIAL.....	5
2. REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE.....	5
CHAPITRE V. RAPPORT FINANCIER ET ETATS FINANCIERS CONSOLIDES	7
1. RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER TRIMESTRE DE 2004.....	7
1. TRANSACTIONS SIGNIFICATIVES INTERVENUES EN 2004	7
1.1. Changements de périmètre intervenus au cours du premier trimestre de 2004	7
1.2. Transactions intervenues depuis le 31 mars 2004	7
2. RÉSULTATS DU PREMIER TRIMESTRE	9
2.1. Compte de résultat consolidé	9
2.2. Résultat net ajusté	10
2.3. Comparaison des données du premier trimestre de 2004 et du premier trimestre de 2003	11
2.4. Perspectives	12
2.5. Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métier.....	13
2.6. Réconciliation du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation réels vers le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation pro forma et à base comparable.	15
2.7. Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités.....	16
3. ANALYSE DE LA LIQUIDITÉ	20
3.1. Gestion des liquidités et ressources en capital.....	20
3.2. Notation de la dette	21
3.3. Flux de trésorerie	21
3.4. Description des principales lignes de crédit existantes et « covenants » associés.....	23
4. DÉCLARATIONS PROSPECTIVES.....	28
2. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU PREMIER TRIMESTRE ARRETES AU 31 MARS 2004 (NORMES COMPTABLES FRANÇAISES, NON AUDITES).....	30
BILAN CONSOLIDE	30
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	31
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES	32
TABLEAU DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES (PART DU GROUPE)...	33
NOTE 1 PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION	34
NOTE 2 ECARTS D'ACQUISITION	34
NOTE 3 CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE).....	34
NOTE 4 VARIATION DES INTERETS MINORITAIRES.....	35
NOTE 5 AUTRES FONDS PROPRES : EMPRUNT OBLIGATAIRE REMBOURSABLE EN ACTIONS NOUVELLES VIVENDI UNIVERSAL	36
NOTE 6 ENDETTEMENT FINANCIER	36
NOTE 7 AUTRES CHARGES FINANCIERES, NETTES DES PROVISIONS.....	39
NOTE 8 RESULTAT SUR CESSIONS D'ACTIVITES, NET DES PROVISIONS	39
NOTE 9 IMPOTS	40
NOTE 10 TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES	40
NOTE 11 INFORMATIONS SECTORIELLES.....	41
NOTE 12 ENGAGEMENTS ET LITIGES	44
3. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES REQUISES SELON LES PRINCIPES COMPTABLES AMERICAINS (US GAAP) ET LES REGLEMENTATIONS DE LA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC).....	46
4. DONNEES FINANCIERES COMPLEMENTAIRES : PRO FORMA VUE.....	71
CHAPITRE VI. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT l'administration et la direction de la société – gouvernement d'entreprise	73
1. CONSEIL D'ADMINISTRATION	73
2. LES COMITES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	73
3. DIRECTION GENERALE	74
4. DECLARATIONS EFFECTUEES DANS LE RAPPORT ANNUEL AMERICAIN (FORM 20-F) ...	74

CHAPITRE I. RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE ET ATTESTATION

1. RESPONSABLE DU DOCUMENT

MONSIEUR JEAN-RENÉ FOURTOU, PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL

Attestation du Président-Directeur général

"A notre connaissance, les données du présent document de référence sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de Vivendi Universal ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Le Président-Directeur général,
Jean-René Fourtou

2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES ET ATTESTATION

COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRES

BARBIER FRINAULT & Cie – Ernst & Young

Tour Ernst & Young, Faubourg de l'Arche - 11, allée de l'Arche 92400 Courbevoie
Représenté par MM. Dominique Thouvenin et Hervé Jauffret
Entré en fonction lors de l'Assemblée générale du 15 juin 2000 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2005.

RSM SALUSTRO REYDEL

8, avenue Delcassé - 75008 Paris
Représenté par MM. Bertrand Vialatte et Benoît Lebrun
Entré en fonction lors de l'Assemblée générale du 15 juin 1993 et renouvelé le 7 juin 1999 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2004.

Le Conseil d'administration de Vivendi Universal, dans sa séance du 29 juin 2004, a pris acte de la décision de PricewaterhouseCoopers (PwC) de mettre un terme à son mandat de Commissaire aux comptes de Vivendi Universal.

En effet, à la suite de la création de NBC Universal, société importante auditée par un autre cabinet, PwC a estimé que le nouveau périmètre de Vivendi Universal ne justifie pas le concours d'un troisième cabinet d'audit, à côté de Barbier Frinault & Cie, Ernst & Young et RSM Salustro Reydel, les Commissaires aux comptes historiques du groupe.

COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLÉANTS

Monsieur Hubert LUNEAU

8, avenue Delcassé - 75008 Paris

Entré en fonction lors de l'Assemblée générale du 15 juin 1993 et renouvelé le 7 juin 1999 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2004.

Monsieur Maxime PETIET

Tour Ernst & Young, Faubourg de l'Arche - 11, allée de l'Arche 92400 Courbevoie

Entré en fonction lors de l'Assemblée générale du 15 juin 2000 pour une durée de six exercices expirant à l'issue de l'Assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2005.

ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Vivendi Universal et en application du règlement AMF 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le document de référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers le 14 avril 2004 sous le n° D04-0491 et son actualisation ci-jointe. Le document de référence a fait l'objet d'un avis de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit dans lequel les commissaires aux comptes concluaient que, sur la base des diligences effectuées, ils n'avaient pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentées dans le document de référence établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Ces documents ont été établis sous la responsabilité du Président du Conseil d'administration de Vivendi Universal. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'ils contiennent portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France :

- à vérifier qu'il n'est pas survenu d'événements postérieurs à la date de l'avis émis par RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit, de nature à remettre en cause la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes et n'ayant pas fait l'objet d'une actualisation, contenues dans le document de référence,
- à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes présentées dans l'actualisation et à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport de la part de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et de PricewaterhouseCoopers Audit. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans cette actualisation, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission. La présente actualisation ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de Vivendi Universal pour les exercices clos les 31 décembre 2001 et 2002 arrêtés par le Conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par RSM Salustro Reydel et Barbier Frinault & Cie, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve.

Dans le rapport sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2001, RSM Salustro Reydel et Barbier Frinault & Cie attiraient votre attention sur la sous-section « Résumé des principales méthodes comptables » de l'annexe qui exposait les divers changements de méthodes comptables et sur la note 14 dans son paragraphe relatif à la vente des titres BskyB.

Dans le rapport sur les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2002, RSM Salustro Reydel et Barbier Frinault & Cie attiraient votre attention sur la sous-section « Autres fonds propres » de la section

« Règles et méthodes comptables » de l'annexe au bilan et au compte de résultat qui expose un changement de présentation.

Les comptes annuels et les comptes consolidés de Vivendi Universal pour l'exercice clos le 31 décembre 2003 arrêtés par le Conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve.

Les états financiers consolidés sur trois mois au 31 mars 2004 présentés au paragraphe 1.2 ainsi que les autres informations trimestrielles au 31 mars 2004 contenues dans cette actualisation n'ont fait l'objet ni d'un audit, ni d'un examen limité par nos soins. Nous avons toutefois mis en œuvre des diligences conduisant à identifier, le cas échéant, les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et à signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans le document de référence et son actualisation.

Paris et Courbevoie, le 13 juillet 2004

Les Commissaires aux Comptes

RSM Salustro Reydel

Barbier Frinault & Cie

Ernst & Young

Bertrand Vialatte

Hervé Jauffret

Le document de référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers le 14 avril 2004 incorporé par référence dans la présente note d'opération inclut en page 149 le rapport de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit sur les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2003 et en page 239 le rapport de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit sur les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 2003, comportant la justification des appréciations de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit établie en application des dispositions de l'article L. 225-235 du code de commerce.

Il inclut également en page 273 le rapport de RSM Salustro Reydel, Barbier Frinault & Cie et PricewaterhouseCoopers Audit, établi en application du dernier alinéa de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du Président de la société Vivendi Universal S.A. décrivant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

3. RESPONSABLES DE L'INFORMATION

Monsieur Jacques ESPINASSE
Directeur général adjoint, Directeur financier
Téléphone : 01.71.71.17.13

Monsieur Jean-François DUBOS
Secrétaire général
Téléphone : 01.71.71.17.05

Adresse :
Siège social : 42, avenue de Friedland — 75008 Paris

CHAPITRE III. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL

1. CAPITAL SOCIAL

Entre le 3 février et le 25 juin 2004, le remboursement d'obligations remboursables en actions a entraîné la création de 605.597 actions nouvelles, jouissance 1^{er} janvier 2004, entraînant une augmentation de capital globale d'un montant de 3.330.783,50 euros nominal.

Au 25 juin 2004, 603.040 actions démembrées pour permettre les opérations d'échange dans le cadre du rapprochement Vivendi/Seagram ont été remembrées et annulées, entraînant une réduction de capital globale d'un montant de 3.316.720 euros nominal.

En conséquence, le Conseil d'administration, dans sa séance du 29 juin 2004, a constaté que le capital social s'établit désormais à 5.893.311.864 euros divisé en 1.071.511.248 actions de 5,50 euros nominal.

Acquisition par Vivendi Universal de ses propres actions :

Le Conseil d'administration du 3 février 2004 a décidé la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions, autorisé par l'Assemblée générale mixte du 29 avril 2003.

Ses caractéristiques sont rappelées ci-dessous :

Visa AMF : 04-355 du 3 mai 2004

Emetteur : Vivendi Universal

Code ISIN : FR0000127771

Titres concernés : actions Vivendi Universal

Pourcentage de rachat maximum autorisé par l'Assemblée générale : 5 %

Pourcentage de rachat maximum autorisé par le Conseil d'administration : 0,5 %

Prix d'achat unitaire maximum : 50 euros

Prix de vente unitaire minimum : 10 euros

Montant maximum des fonds destinés aux achats : 100 millions d'euros.

Objectifs du programme de rachat : couverture des plans d'options d'achat d'actions existants

Durée du programme : 18 mois à compter du 29 avril 2003.

Au titre de ce programme, Vivendi Universal a :

- acquis 3.515.825 actions sur le marché EuronextParis au prix moyen de 20,29 euros dont 1.965.825 actions par exercice de calls mis en place dans le cadre de la couverture d'un plan Canal+ (repris lors de la fusion de décembre 2000). Ce plan est arrivé à échéance le 24 juin 2004,
- cédé 3.293.169 actions au prix moyen de 17,77 euros à l'occasion de levées d'options d'achat par certains bénéficiaires.

Au 30 juin 2004, Vivendi Universal détenait 225.822 de ses propres actions soit 0,02 % du capital social.

2. REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

Au 30 juin 2004, le capital social de la société s'élève à 5.893.311.864 euros divisé en 1.071.511.248 actions de 5,5 euros nominal. Le nombre de droit de vote correspondant compte tenu des actions auto-détenues s'élève à 1.071.277.296. A la connaissance du Conseil d'administration, les principaux actionnaires nominatifs ou ayant adressé à Vivendi Universal sont au 30 juin 2004.

Actionnaires	% du capital	% des droits de vote (1)
Philips	3,01	3,01
CDC - Caisse des Dépôts et Consignations	1,78	1,78
Citigroup Inc.	1,69	1,69
Salariés PEG - Vivendi Universal	1,62	1,62
Groupe BNP - Paribas	1,15	1,15
Groupe Société Générale	0,84	0,84
UBS Warburg	0,53	0,53
PEG - Veolia Environnement	0,52	0,52
Famille Bronfman	0,47	0,47
Cie de Saint-Gobain	0,47	0,47
Groupe AXA	0,03	0,03
Autodétention	0,02	0,00
Autres actionnaires	87,87	87,89
Total	100.00	100.00

(1) Hors application de la règle d'ajustement des droits de vote pour la partie supérieure à 2 %.

CHAPITRE V. RAPPORT FINANCIER ET ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

1. RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER TRIMESTRE DE 2004

Notes préliminaires :

- Vivendi Universal considère que les mesures à caractère non strictement comptable exposées ci-dessous, sont des indicateurs pertinents des performances opérationnelles et financières du groupe :
 - résultat net ajusté
 - chiffre d'affaires et résultat d'exploitation pro forma et à base comparable
 - flux nets de trésorerie opérationnels et flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels
 - endettement financier

Chacun de ces indicateurs est défini dans la section appropriée du présent document. Ils doivent être considérés comme une information complémentaire qui ne peut se substituer à toute autre mesure des performances opérationnelles et financières à caractère strictement comptable. De plus, il convient de remarquer que d'autres sociétés peuvent définir et calculer ces indicateurs de manière différente. Il se peut donc que les indicateurs utilisés par Vivendi Universal ne puissent être directement comparés à ceux d'autres sociétés.

- Pour mémoire, les transactions en devises étrangères sont converties en euros au taux de change en vigueur à la date d'opération. Les résultats de change qui en découlent sont enregistrés en résultat de l'exercice.

1. TRANSACTIONS SIGNIFICATIVES INTERVENUES EN 2004

1.1. Changements de périmètre intervenus au cours du premier trimestre de 2004

1.1.1. Cession des activités d'édition au Brésil

En février 2004, Vivendi Universal a cédé sa participation dans les activités d'édition au Brésil (Atica & Scipione) pour un montant total de 41 millions de d'euros. Cette transaction a généré une moins-value de cession de 8 millions d'euros.

1.1.2. Cession de la participation de Groupe Canal+ dans Sportfive

Le 18 mars 2004, RTL Group et Groupe Canal+ ont conclu un accord avec Advent International portant sur la cession de leur participation dans Sportfive. En préalable, RTL Group et Groupe Canal+ ont acquis, le 31 mars 2004, les actions de Sportfive détenues par Jean-Claude Darmon, soit environ 4,9 % du capital, pour un montant à parité de 55 millions d'euros.

La cession à Advent International de la participation de 48,85 % détenue par Groupe Canal+ dans Sportfive a été finalisée le 25 juin 2004. Groupe Canal+ a reçu à ce titre 274 millions d'euros en numéraire. En conséquence, Advent International et RTL Group détiennent respectivement 75 % et 25 % du capital de Sportfive.

Au 31 mars 2004, l'impact de cette cession, en cours de finalisation à cette date, s'élevait à -4 millions d'euros (incluant 11 millions d'euros de reprise de provisions).

1.2. Transactions intervenues depuis le 31 mars 2004

1.2.1. Rapprochement de NBC et VUE afin de former NBC Universal (l'« opération NBC-Universal »)

Le 8 octobre 2003, Vivendi Universal et General Electric (GE) ont annoncé la signature d'un accord définitif¹ visant à regrouper les activités respectives de la National Broadcasting Company (NBC) et de Vivendi Universal Entertainment LLLP (VUE). Ce rapprochement a été finalisé le 11 mai 2004. La nouvelle société, appelée NBC Universal, est détenue à 80 % par GE et à environ 20 % par Vivendi

¹ Les principaux accords signés avec GE au moment de la négociation visant au rapprochement entre NBC et VUE sont disponibles sur Internet à l'adresse suivante : <http://finance.vivendiuniversal.com>.

Universal, (par l'intermédiaire de sa filiale, Universal Studios Holding III Corp.). Les actifs de NBC Universal comprennent : la chaîne de télévision NBC, Universal Pictures, les producteurs de programmes télévisuels (NBC Studios et Universal Television), des chaînes câblées, l'ensemble des chaînes TV NBC, le réseau de télévision de langue espagnole Telemundo et ses 15 chaînes, ainsi que des participations dans cinq parcs à thèmes. En 2003, sur une base pro forma, NBC Universal aurait réalisé un chiffre d'affaires de plus de 13 milliards de dollars, à partir d'un groupe diversifié d'activités complémentaires, et dégagé un EBITDA d'environ 3 milliards de dollars.

Dans le cadre de cet accord, GE a versé à la clôture de l'opération 3,65 milliards de dollars en numéraire, dont environ 3,4 milliards de dollars à Vivendi Universal. En outre, la dette consolidée de Vivendi Universal a été réduite d'environ 3,2 milliards de dollars (dont 1,7 milliard de dollars relatifs à la dette de VUE, hors ajustements de trésorerie²) du fait de la déconsolidation de VUE. A compter de 2006, Vivendi Universal aura la possibilité de céder sa participation dans NBC Universal, sur la base de la valeur de marché (*fair market value*) de cette dernière. Vivendi Universal détient, à ce jour, trois des 15 sièges du Conseil d'administration de NBC Universal.

Les accords conclus dans le cadre de l'opération NBC-Universal prévoient également que Vivendi Universal (i) doit supporter le coût relatif à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE ainsi que le coût net des dividendes dus au titre des actions préférentielles B de VUE, et (ii) conserve l'éventuel bénéfice économique de la valorisation des 56,6 millions d'actions InterActiveCorp transférées à NBC Universal dans le cadre de l'opération.

Aux termes de ces accords, Vivendi Universal a nanti une partie de ses titres NBC Universal afin de garantir le respect de ses obligations relatives à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A. De plus, aussi longtemps que Vivendi Universal détiendra 3 % du capital de NBC Universal, GE recevra un dividende additionnel *non pro rata* de sa part dans NBC Universal afin d'être intégralement couvert pour le coût après impôts de 94,56 % du coupon en numéraire de 3,6 % relatif aux actions préférentielles B. Ces accords mettent également à la charge de Vivendi Universal plusieurs obligations de nature fiscale, mais également en matière d'activités non cédées, de passifs et de partage des risques, pour un montant limité, de cession de certaines activités ainsi que d'autres obligations usuelles dans ce type d'opération.

Aux termes de ces accords, Vivendi Universal dispose de la faculté de céder ses titres sur le marché, en cas d'introduction en bourse de NBC Universal, à partir de 2006. Dans cette hypothèse, GE aura un droit de préemption sur tous les titres mis en vente par Vivendi Universal sur le marché. A défaut d'une introduction en bourse, Vivendi Universal pourra exercer une option de vente à la valeur de marché auprès de GE. Enfin, sur une période de 12 mois à compter du cinquième anniversaire de la date de clôture de l'opération NBC Universal, GE pourra exercer une option d'achat, soit sur (i) tous les titres NBC Universal détenus par Vivendi Universal ou (ii) l'équivalent de 4 milliards de dollars en titres NBC Universal détenus par Vivendi Universal. Dans les deux cas, ces titres seront valorisés à la valeur la plus élevée entre celle de l'opération d'origine et leur valeur de marché au moment de l'exercice de l'option. Si GE exerce son option d'achat sur un montant de 4 milliards de dollars ne représentant qu'une partie des titres NBC Universal détenus par Vivendi Universal, il devra acquérir le solde des titres détenus par Vivendi Universal sur une période de 12 mois, à compter du sixième anniversaire de la date de clôture de l'opération NBC-Universal.

La clôture de l'opération était soumise notamment à la suppression de certains engagements relatifs aux actions préférentielles A détenues par InterActiveCorp. Cette suppression est intervenue le 11 mai 2004, immédiatement avant la clôture de l'opération NBC-Universal conformément aux dispositions de l'accord de partenariat de VUE (« VUE Partnership Agreement »).

La direction de Vivendi Universal estime que l'opération NBC-Universal devrait se traduire par une plus-value en dollars, avant prise en compte de l'incidence négative des écarts de conversion. En effet, la valeur comptable en dollars des actifs cédés est inférieure à leur valeur en dollars exprimée à travers la transaction. Toutefois, la somme de la plus-value en dollars et des réserves de conversion négatives fera ressortir une moins-value nette.

² Se référer à la section 3.1 « Gestion des liquidités et ressources en capital »

1.2.2. Groupe Canal+

Pôle « flux-divertissement » de StudioExpand : Le 7 juin 2004, Groupe Canal+ a achevé la cession de l'ensemble des sociétés du pôle « flux-divertissement » de sa filiale de production audiovisuelle, StudioExpand. Ce pôle est composé des sociétés suivantes : Adventure Line Productions, CALT, KM, Productions DMD et Starling. Le processus de cession des deux derniers pôles de StudioExpand, celui de la fiction et celui du documentaire, est actuellement en cours.

1.2.3. Vivendi Telecom International : poursuite du désengagement

Kencell : En mai 2004, Vivendi Universal a cédé sa participation de 60% dans Kencell, deuxième opérateur de téléphonie mobile au Kenya, pour un montant en numéraire de 230 millions de dollars (190 millions d'euros), encaissé le 25 mai 2004. Cette participation a été cédée à Sameer Group, actionnaire détenant les 40% restants de Kencell, à la suite de l'exercice du droit de préemption dont il disposait.

Monaco Telecom : En juin 2004, Vivendi Universal a cédé à Cable and Wireless sa participation de 55% dans Monaco Telecom, pour un montant total en numéraire de 169 millions d'euros (incluant un dividende de 7 millions d'euros).

2. RESULTATS DU PREMIER TRIMESTRE

2.1. Compte de résultat consolidé

Notes préliminaires :

- Le 8 octobre 2003, Vivendi Universal et General Electric ont signé un accord définitif pour le rapprochement de NBC et de VUE. Cette opération, décrite ci-dessus, a été finalisée le 11 mai 2004 et s'est traduite par la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE et l'acquisition concomitante d'environ 20 % de NBC, pour donner à Vivendi Universal environ 20 % du capital de NBC Universal.
Cette opération n'a eu aucun impact sur les comptes consolidés de Vivendi Universal au premier trimestre 2004 et aura un effet sur les comptes consolidés du deuxième trimestre 2004. A compter du 11 mai 2004, Vivendi Universal a cessé de consolider VUE et consolide la participation dans NBC Universal par mise en équivalence.
- Vivendi Universal considère le résultat net ajusté, mesure à caractère non strictement comptable, comme un indicateur pertinent des performances opérationnelles et financières du Groupe. La Direction de Vivendi Universal utilise le résultat net ajusté pour gérer le groupe car il illustre mieux les performances des activités conservées par le groupe et permet d'exclure la plupart des éléments non récurrents.

(en millions d'euros, sauf données par action)	Trimestres clos le 31 mars	
	2004	2003
Chiffre d'affaires	5 973	6 232
Résultat d'exploitation	930	844
Coût du financement	(162)	(180)
Autres charges financières, nettes des provisions	(121)	(146)
Résultat financier	(283)	(326)
Résultat courant des sociétés intégrées	647	518
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions	11	81
Impôt sur les résultats	(297)	(307)
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires	361	292
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	(a) 45	(72)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(146)	(283)
Résultat avant intérêts minoritaires	260	(63)
Intérêts minoritaires	(266)	(256)
Résultat net part du groupe	(6)	(319)
Résultat net par action (en euros)	(0,01)	(0,30)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	(b) 1 071,5	1 070,1

- (a) En 2003, inclut la quote-part dans le résultat net du pôle Presse Grand Public cédé en février 2003.
- (b) Hors titres d'autocontrôle comptabilisés en déduction des capitaux propres (soit 3 166 actions au 31 mars 2004). Le nombre moyen pondéré d'actions incluant l'effet dilutif potentiel des titres remboursables ou convertibles en actions et des options de souscription consenties aux salariés représente environ 1 207,7 millions d'actions ordinaires au 31 mars 2004. Les instruments financiers ayant un potentiel effet dilutif qui étaient « in the money » (dans la monnaie) à cette date représentaient environ 96,7 millions d'actions ordinaires sur un total de 136,2 millions d'actions ordinaires pouvant potentiellement être émises par la société.

2.2. Résultat net ajusté

Au premier trimestre 2004, le résultat net ajusté s'élève à 239 millions d'euros, contre une perte nette ajustée de 56 millions d'euros au premier trimestre de l'année dernière. Cette progression de 295 millions d'euros est imputable à l'amélioration des résultats d'exploitation, à l'absence de pertes de change (alors qu'une perte de 80 millions d'euros avait été enregistrée au premier trimestre 2003), et à la progression de la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence (qui se traduit par un bénéfice de 45 millions d'euros, contre une perte de 72 millions d'euros en 2003).

Réconciliation du résultat net au résultat net ajusté :

(en millions d'euros)	Trimestres clos le 31 mars		
	2004	2003	Variation
Résultat net part du groupe	(a) (6)	(319)	313
<i>Ajustements</i>			
Provisions financières et amortissement des charges financières	(b) 112	(378)	490
Pertes réalisées, ayant précédemment fait l'objet de provisions	(c) 5	316	(311)
Autres éléments non opérationnels et non récurrents	-	114	(114)
<i>Sous-total: impact sur les autres charges financières, nettes des provisions</i>	<u>117</u>	<u>52</u>	<u>65</u>
Résultat sur cession d'activités, net des provisions	(a) (11)	(81)	70
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(a) 146	283	(137)
Impôt sur les résultats	(1)	34	(35)
Intérêts minoritaires sur les ajustements	(6)	(25)	19
Résultat net ajusté, part du groupe	<u>239</u>	<u>(56)</u>	<u>295</u>

- (a) Tel que présenté au compte de résultat consolidé.
- (b) Au 31 mars 2004, inclut l'extourne de dotations aux provisions relatives à la mise à la juste valeur des swaps de taux d'intérêts (42 millions d'euros) et des titres DuPont (48 millions d'euros) et d'autres dotations nettes aux provisions et amortissements des charges financières pour un montant de 22 millions d'euros.
- (c) Au 31 mars 2004, inclut des moins-values sur cession de TIAP et de valeurs mobilières de placement.

2.3. Comparaison des données du premier trimestre de 2004 et du premier trimestre de 2003

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé du premier trimestre de 2004 s'est élevé à 5 973 millions d'euros, contre 6 232 millions d'euros sur le premier trimestre de 2003, soit une baisse de 4 %. Sur une base pro forma³, le chiffre d'affaires est en hausse de 1 % et de 7 % à taux de change constant, comparé au premier trimestre de 2003. Sur une base comparable⁴, le chiffre d'affaires est en hausse de 5%, et de 11% hors effet de change.

Pour une analyse du chiffre d'affaires par métier, se référer à la section 2.7 « Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités ».

Résultat d'exploitation

Au premier trimestre 2004, le résultat d'exploitation s'élève à 930 millions d'euros, en hausse de 10% par rapport aux 844 millions d'euros du premier trimestre de l'an passé. Sur une base pro forma, le résultat d'exploitation progresse de 27%, en dépit de l'impact négatif du taux de change moyen euro/dollar. Hors effet de change, la croissance du résultat d'exploitation sur une base pro forma est de 32% (29% sur une base comparable).

Pour une analyse du résultat d'exploitation par métier, se référer à la section 2.7 « Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités ».

Coût du financement

Pour le premier trimestre 2004, le coût du financement s'élève à 162 millions d'euros, contre 180 millions d'euros au premier trimestre 2003. Au premier trimestre 2004, la dette financière a diminué pour atteindre

³ L'information pro forma illustre l'impact de la cession de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003. L'information pro forma est calculée de la manière suivante : résultats réels des activités de Vivendi Universal moins résultats effectifs de chaque entité cédée pour la période en question. Les résultats pro forma ne sont pas nécessairement indicatifs de ce qu'auraient été les résultats combinés si les événements en question s'étaient effectivement produits au début de 2003. Pour une réconciliation du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation réel au chiffre d'affaire et au résultat d'exploitation pro forma, se référer à la section 2.6.

⁴ L'information sur une base comparable illustre l'impact des cessions du Groupe Canal+ (Telepiù, Canal+ Nordic, Canal+ Belgique et Flandres, etc...), de VUE (Spencer Gifts), de VUP (Comareg et Atica & Scipione) et de Vivendi Telecom Hongrie, de l'arrêt des activités Internet et de la consolidation par intégration globale de Telecom Développement dans Groupe SFR Cegetel, comme si ces transactions s'étaient produites au début de 2003. Pour une réconciliation du chiffre d'affaire et du résultat d'exploitation réel au chiffre d'affaire et au résultat d'exploitation comparables, se référer à la section 2.6.

13,0 milliards d'euros, contre 18,9 milliards d'euros au premier trimestre 2003, y compris l'investissement de 4 milliards d'euros pour augmenter la participation de Vivendi Universal dans le Groupe SFR Cegetel en janvier 2003. Cependant, Vivendi Universal ayant dû refinancer sa dette à un moment où sa notation était médiocre, le coût moyen de la dette financière est passé de 4,34% au premier trimestre 2003 à 5,27% sur le premier trimestre 2004, après prise en compte de la gestion des risques de taux d'intérêt.

Autres charges financières, nettes des provisions

Au premier trimestre 2004, les autres charges financières, nettes des provisions, s'élevaient à 121 millions d'euros, contre 146 millions d'euros au premier trimestre de 2003. En 2004, ces charges intègrent principalement des provisions financières pour un montant de 102 millions d'euros (dont les dotations aux provisions relatives à la mise à la juste valeur des swaps de taux d'intérêt (42 millions d'euros) et des titres DuPont (48 millions d'euros)).

Au premier trimestre 2003, les autres charges financières s'élevaient à 146 millions d'euros et comprenaient 80 millions d'euros de pertes de change, 42 millions d'euros de provisions financières nettes et 10 millions d'euros de frais liés à la mise en œuvre du plan de refinancement du Groupe. Par ailleurs, les pertes financières d'un montant de 420 millions d'euros étaient compensées par la reprise des provisions financières existantes pour le même montant, sans impact sur le résultat. Ce montant comprenait 253 millions d'euros de pertes sur la vente de 32,2 millions de bons de souscription InterActiveCorp, 104 millions d'euros de pertes sur les options de vente sur titres d'autocontrôle et 63 millions d'euros représentant la prime de remboursement des Obligations échangeables en actions Veolia Environnement.

Résultat sur cessions d'activités, net des provisions

Au premier trimestre 2004, les résultats sur cessions d'activités, nets des provisions, ressortent à 11 millions d'euros, reflétant principalement l'impact de la cession d'Atica & Scipone (moins-value de 8 millions d'euros) et l'incidence de l'arrêt des activités Internet (+31 millions d'euros).

Pour le premier trimestre de 2003, le résultat sur cessions d'activités, net des provisions s'élevait à 81 millions d'euros, soit principalement 104 millions d'euros de plus-values provenant de la cession du pôle Presse Grand Public et 15 millions d'euros de moins-values sur la vente de Canal+ Technologies.

Impôt sur les résultats

Au premier trimestre 2004, l'impôt sur les résultats s'élève à 297 millions d'euros contre 307 millions au premier trimestre de l'an passé, qui comprenait 34 millions d'impôts sur cessions d'actifs. L'impôt payé au cours du premier trimestre 2004 s'est élevé à 147 millions d'euros.

Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence

Au 31 mars 2004, la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence s'élève à 45 millions d'euros, contre une perte de 72 millions d'euros au 31 mars 2003. Cette amélioration s'explique essentiellement par les meilleures performances d'Elektrim Telekomunikacija, qui a notamment bénéficié de la cession de Elnet, ainsi que par l'amélioration des résultats de Universal Parks and Resorts.

Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition

Au premier trimestre 2004, la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition diminue de 48%, pour s'établir à 146 millions d'euros, principalement du fait de l'amortissement exceptionnel comptabilisé par Groupe Canal+ au premier trimestre de 2003.

Intérêts minoritaires

Au premier trimestre de 2004, les intérêts minoritaires s'élevaient à 266 millions d'euros, contre 256 millions au premier trimestre de l'an passé : il s'agit pour l'essentiel de la quote-part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom.

Résultat net

Au premier trimestre 2004, la perte nette s'établit à 6 millions d'euros, soit 0,01 euro par action (de base et diluée) contre une perte nette de 319 millions d'euros, soit 0,30 euro par action (de base et diluée) au premier trimestre 2003.

2.4. Perspectives

Vivendi Universal confirme ses objectifs opérationnels pour l'ensemble de l'exercice 2004 :

- Très forte croissance du résultat net ajusté,

- Forte croissance du résultat d'exploitation, hors VUE et Telepiù⁵,
- Stabilité des flux de trésorerie opérationnels consolidés⁶, hors VUE et Telepiù⁵,
- Endettement financier inférieur à 5 milliards d'euros,
- En mesure de verser un dividende à ses actionnaires en 2005.

2.5. Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métier

(en millions d'euros)	PUBLIE		
	Trimestres clos le 31 mars		
	2004	2003	%
	Variation		
Chiffre d'affaires			
Groupe Canal+	923	1 166	-21%
Universal Music Group	978	1 100	-11%
Vivendi Universal Games	77	106	-27%
Vivendi Universal Entertainment	1 493	1 446	3%
Médias	3 471	3 818	-9%
Groupe SFR Cegetel	2 058	1 781	16%
Maroc Telecom	376	357	5%
Télécommunications	2 434	2 138	14%
Autres (a)	68	196	-65%
Total Vivendi Universal	5 973	6 152	-3%
(hors actifs de VUP cédés en 2003)			
Actifs VUP cédés en 2003 (b)	-	80	-
Total Vivendi Universal	5 973	6 232	-4%
Résultat d'exploitation			
Groupe Canal+	74	158	-53%
Universal Music Group	(16)	(28)	43%
Vivendi Universal Games	(45)	(24)	-88%
Vivendi Universal Entertainment	246	213	15%
Médias	259	319	-19%
Groupe SFR Cegetel	552	465	19%
Maroc Telecom	161	138	17%
Télécommunications	713	603	18%
Holding & Corporate	(46)	(71)	35%
Autres (a)	4	(7)	-
Total Vivendi Universal	930	844	10%
(Hors actifs de VUP cédés en 2003)			
Actifs VUP cédés en 2003 (b)	-	-	-
Total Vivendi Universal	930	844	10%

(a) Comprend les activités d'édition au Brésil (Atica & Scipione) déconsolidées depuis le 1^{er} janvier 2004, les activités Internet arrêtées depuis le 1^{er} janvier 2004, Vivendi Telecom International, Vivendi Valorisation, les autres activités non stratégiques et l'élimination des transactions intragroupe.

(b) Correspond à Comareg cédé en mai 2003.

L'information pro forma et à base comparable est calculée par addition des résultats réels des activités de Vivendi Universal (les actifs cédés n'étant pas inclus), et des résultats effectifs de chaque entité acquise

⁵ Telepiù a été consolidé jusqu'au 30 avril 2003 ; VUE a été consolidé jusqu'à la finalisation de l'opération NBC-Universal soit le 11 mai 2004 date à laquelle NBC Universal a été mis en équivalence.

⁶ Pour une définition des flux de trésorerie opérationnels consolidés, se référer à la section 3.3 « Flux de trésorerie ».

pour la période en question. Ces résultats ne sont pas nécessairement indicatifs de ce qu'auraient été les résultats combinés si les événements en question s'étaient effectivement produits au début de 2003.

Trimestres clos le 31 mars							
	PUBLIE	PRO FORMA (a)			BASE COMPARABLE (b)		
		2004	2003	% Variation à taux de change constant	2003	% Variation	% Variation à taux de change constant
(en millions d'euros)							
Chiffre d'affaires							
Groupe Canal+	923	930	-1%	0%	855	8%	9%
Universal Music Group	978	1 100	-11%	-5%	1 100	-11%	-5%
Vivendi Universal Games	77	106	-27%	-17%	106	-27%	-17%
Vivendi Universal Entertainment	1 493	1 446	3%	21%	1 380	8%	27%
Médias	3 471	3 582	-3%	7%	3 441	1%	11%
Groupe SFR Cegetel	2 058	1 781	16%	16%	1 807	14%	14%
Maroc Telecom	376	357	5%	9%	357	5%	9%
Télécommunications	2 434	2 138	14%	14%	2 164	12%	13%
Autres (c)	68	196	-65%	-63%	86	-21%	-16%
Total Vivendi Universal	5 973	5 916	1%	7%	5 691	5%	11%
Résultat d'exploitation							
Groupe Canal+	74	45	64%	64%	44	68%	68%
Universal Music Group	(16)	(28)	43%	36%	(28)	43%	36%
Vivendi Universal Games	(45)	(24)	-88%	-x2.2	(24)	-88%	-x2.2
Vivendi Universal Entertainment	246	213	15%	36%	228	8%	27%
Médias	259	206	26%	42%	220	18%	33%
Groupe SFR Cegetel	552	465	19%	19%	471	17%	17%
Maroc Telecom	161	138	17%	20%	138	17%	20%
Télécommunications	713	603	18%	19%	609	17%	18%
Holding & Corporate	(46)	(71)	35%	32%	(71)	35%	32%
Autres (c)	4	(7)	-	-	(7)	-	-
Total Vivendi Universal	930	731	27%	32%	751	24%	29%

- (a) L'information pro forma illustre l'impact des cessions de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003.
- (b) La base comparable illustre essentiellement l'impact des cessions du Groupe Canal+ (Telepiù, Canal+ Nordic, Canal+ Belgium et Flemish,...), VUE (Spencer Gifts), VUP (Comareg et Atica & Scipione) et Vivendi Telecom Hungary, de l'incidence de l'arrêt des activités Internet et tient compte de la consolidation par intégration globale de Telecom Développement par le Groupe SFR Cegetel, comme si ces transactions s'étaient produites au début de 2003.
- (c) La ligne « autres » comprend les activités d'édition au Brésil (Atica & Scipione) déconsolidées depuis le 1^{er} janvier 2004, les activités Internet arrêtées depuis le 1^{er} janvier 2004, Vivendi Telecom International, Vivendi Valorisation, les autres activités non stratégiques et l'élimination des transactions intragroupe. En base comparable, elle ne comprend pas Comareg, Atica & Scipione, Vivendi Telecom Hungary, et les activités Internet.

2.6. Réconciliation du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation réels vers le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation pro forma et à base comparable.

Les principes comptables français (paragraphe 423 de l'annexe au règlement 99-02 du Comité de la réglementation Comptable) exigent la comparabilité des données, même s'il convient de remarquer que l'information pro forma et à base comparable fournie n'est pas conforme aux prescriptions de l'article 11 de la Régulation S-X de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine. L'information pro forma et à base comparable est utile aux investisseurs parce qu'elle recouvre des données comparables pour chacun des exercices présentés et représente par conséquent une information comparative pertinente pour évaluer l'évolution des résultats.

Trimestre clos le 31 mars 2003	Publié	Telepiù	Actifs de VUP cédés en 2003	Pro Forma	Actifs Canal+	Spencer Gifts	Atica & Scipione	Internet	Vivendi Telecom Hungary	Telecom Développem ent	Base Comparable
Chiffre d'affaires											
Groupe Canal+	1 166	(236)	-	930	(75)	-	-	-	-	-	855
Universal Music Group	1 100	-	-	1 100	-	-	-	-	-	-	1 100
Vivendi Universal Games	106	-	-	106	-	-	-	-	-	-	106
Vivendi Universal Entertainment	1 446	-	-	1 446	-	(66)	-	-	-	-	1 380
Médias	3 818	(236)	-	3 582	(75)	(66)	-	-	-	-	3 441
Groupe SFR Cegetel	1 781	-	-	1 781	-	-	-	-	-	26	1 807
Maroc Telecom	357	-	-	357	-	-	-	-	-	-	357
Télécommunications	2 138	-	-	2 138	-	-	-	-	-	26	2 164
Autres	196	-	-	196	-	-	(33)	(30)	(47)	-	86
Total Vivendi Universal	6 152	(236)	-	5 916	(75)	(66)	(33)	(30)	(47)	26	5 691
(Hors actifs VUP cédés en 2003)											
Actifs VUP cédés en 2003	80	-	(80)	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	6 232	(236)	(80)	5 916	(75)	(66)	(33)	(30)	(47)	26	5 691
Résultat d'exploitation											
Groupe Canal+	158	(113)	-	45	(1)	-	-	-	-	-	44
Universal Music Group	(28)	-	-	(28)	-	-	-	-	-	-	(28)
Vivendi Universal Games	(24)	-	-	(24)	-	-	-	-	-	-	(24)
Vivendi Universal Entertainment	213	-	-	213	-	15	-	-	-	-	228
Médias	319	(113)	-	206	(1)	15	-	-	-	-	220
Groupe SFR Cegetel	465	-	-	465	-	-	-	-	-	6	471
Maroc Telecom	138	-	-	138	-	-	-	-	-	-	138
Télécommunications	603	-	-	603	-	-	-	-	-	6	609
Holding & Corporate	(71)	-	-	(71)	-	-	-	-	-	-	(71)
Autres	(7)	-	-	(7)	-	-	(12)	17	(5)	-	(7)
Total Vivendi Universal	844	(113)	-	731	(1)	15	(12)	17	(5)	6	751
(Hors actifs VUP cédés en 2003)											
Actifs VUP cédés en 2003	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	844	(113)	-	731	(1)	15	(12)	17	(5)	6	751

2.7. Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités

2.7.1. Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation de l'activité Médias

Au premier trimestre 2004, le chiffre d'affaires de l'activité Médias de Vivendi Universal (Groupe Canal+, Universal Music Group, Vivendi Universal Games et Vivendi Universal Entertainment) s'est élevé à 3 471 millions d'euros, en baisse de 9 %, mais en hausse de 7 % sur une base pro forma⁷ à taux de change constant.

Au premier trimestre 2004, l'activité Médias dégage un résultat d'exploitation de 259 millions d'euros, en baisse de 19 % (représentant une hausse de 42 % à taux de change constant, sur une base pro forma).

Groupe Canal+

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du Groupe Canal+ au premier trimestre 2004 s'établit à 923 millions d'euros, contre 1 166 millions d'euros sur la même période de 2003. Après neutralisation des changements de périmètre, principalement Telepiù cédé fin avril 2003, ce chiffre d'affaires enregistre une hausse de 8 % par rapport au premier trimestre 2003.

L'ensemble des activités de télévision à péage en France progresse sur la période considérée. L'évolution la plus notable est la progression du chiffre d'affaires de la chaîne premium au cours de ce premier trimestre, témoignant de la dynamique commerciale de la chaîne. La progression significative des nouveaux abonnements à la chaîne premium observée en 2003 s'est poursuivie au cours du premier trimestre 2004. Le nombre brut de nouveaux abonnements a ainsi progressé de 20 % par rapport à la même période de l'an passé. Dans le même temps, le nombre de résiliation (« churn ») a diminué de façon significative. Les recettes publicitaires progressent de 38 % au cours des trois premiers mois de l'année, traduisant l'amélioration du niveau global des audiences et des indices de satisfaction des émissions en clair.

Par ailleurs, les activités cinéma du Groupe bénéficient des sorties de plusieurs films au premier trimestre 2004, notamment « *Podium* » et « *Les Rivières Pourpres 2* », ainsi que de la poursuite des ventes du DVD « *Les Nuls L'Intégrule* ».

Résultat d'exploitation :

Groupe Canal+ enregistre au premier trimestre un résultat d'exploitation de 74 millions d'euros. Après neutralisation des variations de périmètre – correspondant pour l'essentiel à la cession de Telepiù à la fin avril 2003 – la croissance s'élève à 68% par rapport au premier trimestre 2003.

Toutes les activités de télévision à péage en France, le cœur de métier du Groupe, sont en progrès. Cette forte amélioration est principalement due aux résultats enregistrés par la chaîne premium au cours de la période. Cette activité bénéficie de l'impact positif du processus de maîtrise des coûts mis en place par la direction depuis 2003 et de la reprise sensible des recettes publicitaires, qui reflète à la fois la progression du niveau global des audiences ainsi que la hausse des indices de satisfaction.

Parallèlement, les activités cinéma du Groupe ont bénéficié du succès de plusieurs sorties en salle, comme « *Les Rivières Pourpres 2* » et « *Podium* », qui ont dégagé des marges élevées, auquel s'ajoute la poursuite du succès des ventes du DVD « *Les Nuls L'Intégrule* ».

Universal Music Group (UMG)

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires d'UMG, 978 millions d'euros, enregistre une baisse de 11 % comparativement à l'année dernière en raison d'un impact de change défavorable, du succès exceptionnel remporté en 2003 lors de la sortie du premier album de 50 Cent, phénomène qui n'a pas eu d'équivalent cette année, et de la faiblesse persistante du marché mondial de la musique, notamment en France, malgré le redressement récemment observé aux Etats-Unis. A taux de change constant, le chiffre d'affaires a diminué de 5 % malgré une progression au Royaume-Uni, en Allemagne et en Amérique latine, où le niveau élevé des ventes de musique locale et régionale a compensé le nombre moindre de sorties des grands artistes internationaux. Cette progression a été atténuée par les baisses observées en Amérique

⁷ L'information pro forma illustre l'impact de la cession de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003. Se référer à la section 2.6 « Réconciliation du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation réels vers le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation pro forma et à base comparable ».

du Nord et en France. Parmi les meilleures ventes du trimestre figurent l'album nouvellement sorti de Kanye West, le "best of" de Guns N' Roses et les albums déjà en vente de The Black Eyed Peas, Sheryl Crow et No Doubt. Sur le plan régional, les meilleures ventes ont été réalisées par les japonais Kou Shibasaki et Spitz, la mexicaine Paulina Rubio, le groupe finlandais The Rasmus et le néerlandais Marco Borsato.

Aux Etats-Unis, les ventes d'albums du secteur mesurées par SoundScan ont progressé de 9,2 %, dans le prolongement du redressement amorcé au quatrième trimestre 2003. La part du marché d'UMG a diminué à 26,6 %, contre 28,3 % au premier trimestre 2003, au cours duquel le premier album de 50 Cent s'était vendu à 3,7 millions d'exemplaires, avant de devenir l'album le plus vendu de l'année dernière. UMG reste largement leader sur son marché, avec une part de marché supérieure de 10 % à celle de son concurrent le plus proche.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation d'UMG affiche une perte de 16 millions d'euros, contre une perte de 28 millions d'euros l'an passé. Cette amélioration est imputable à la réduction des coûts, et en particulier à de moindres dépenses de marketing et de frais généraux. Cette évolution a cependant été affectée par l'impact sur les marges de la diminution des ventes en volume et de l'augmentation des dotations aux amortissements (la durée d'amortissement du catalogue ayant été ramenée de 20 à 15 ans), ainsi que par l'augmentation des coûts de restructuration.

D'ici à la fin de l'année, UMG prévoit un certain nombre de grandes sorties, avec les nouveaux albums de 50 Cent, Mariah Carey, Eminem, Nelly et de U2, venant s'ajouter aux « best of » de Jay Z, George Strait et de Shania Twain.

Vivendi Universal Games (VUG)

Chiffre d'affaires :

Au cours du premier trimestre, où l'activité est traditionnellement faible, VUG a réalisé un chiffre d'affaires de 77 millions d'euros, en baisse de 27 % par rapport à l'année dernière (-17 % à taux de change constant). Une partie de ce recul, qui a été compensé par une diminution significative des retours de produits et de l'exercice des garanties de prix, est imputable aux ventes de stocks réalisées début 2003, le solde étant attribuable à la légère baisse des ventes à l'unité. Les titres phare de ce trimestre sont *Baldur's Gate Dark Alliance II*, *Counter Strike Condition Zero*, *Simpsons: Hit & Run* et la franchise *Crash*.

Résultat d'exploitation :

Au premier trimestre, la perte d'exploitation de VUG s'élève à 45 millions d'euros. Cette perte est près de deux fois supérieure à celle du premier trimestre 2003. En janvier 2004, une nouvelle équipe de direction a été constituée pour mettre en œuvre un plan de redressement. Les résultats du premier trimestre intègrent les coûts générés par ce plan, y compris l'annulation de certains titres et la réduction de la valeur comptable d'autres titres à leur valeur nette de réalisation estimée. De plus, et conformément aux critères de capitalisation adoptés l'an passé, la quasi-totalité des coûts de développement internes est aujourd'hui comptabilisée en charge quand ils sont effectivement réalisés.

2004 sera une année de transition pour la société. La nouvelle équipe de direction s'est fixé pour objectif de développer des jeux de grande qualité et de respecter le calendrier de sortie, en réduisant sensiblement les coûts d'exploitation et en tirant le meilleur parti de sa position mondiale.

Vivendi Universal Entertainment (VUE)

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires de VUE se monte à 1 493 millions d'euros, en hausse de 3 % et de 21 % à taux de change constant, grâce aux solides performances de Universal Pictures Group et de Universal Television Group. Sur une base comparable et à taux de change constant, le chiffre d'affaires de VUE augmente de 27 %.

Le chiffre d'affaires Universal Pictures Group a progressé de 35 % à taux de change constant principalement du fait des meilleures performances des grands succès en vidéo tels qu'*American Wedding*, *Cat in the Hat*, *The Rundown*, *Intolerable Cruelty*, et *Lost in Translation* contre *8 Mile*, *The Bourne Identity*, et *About A Boy* en 2003. Le chiffre d'affaires des sorties en salle a également progressé grâce au succès de *Along Came Polly* et de *Dawn of the Dead* en 2004, à comparer avec *The Life of David Gale* en 2003.

Le chiffre d'affaires de Universal Television Group progresse de 15 % à taux de change constant. La progression de 17 % du chiffre d'affaires de Universal Television Production and Distribution s'explique principalement par une augmentation des redevances de licence de la franchise *Law & Order : Special*

Victims Unit et par une hausse des volumes de production d'autres programmes. Universal Television Networks, qui comprend USA Network et Sci Fi Channel, a vu ses recettes publicitaires et ses redevances versées par les affiliés progresser de 14 %. Cette progression est pour l'essentiel imputable aux solides performances de la programmation de USA et Sci Fi, notamment *Monk*, *SVU*, *Mad Mad House* et *Stargate SG-1*, à la vigueur du marché publicitaire, à l'accroissement du nombre d'abonnés et à l'augmentation de la recette moyenne par abonnés.

A taux de change constant, le chiffre d'affaires de Universal Parks and Resorts est resté stable par rapport à l'année dernière et le chiffre d'affaires de Universal Studios Networks, groupe de chaînes câblées internationales, a augmenté de 9 % principalement du fait d'une hausse des abonnés à la chaîne 13ème Rue France.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation de VUE augmente de 33 millions d'euros, soit 15%, principalement sous l'effet des bons résultats enregistrés par Universal Television Group et l'amélioration des résultats de Universal Parks and Resorts et autres activités. Sur une base comparable et hors effet de change, le résultat d'exploitation progresse de 27%.

Le résultat d'exploitation de Universal Pictures Group baisse de 13% (mais augmente de 2% hors effet de change) par rapport au premier trimestre de l'an passé. Le résultat d'exploitation de Universal Television Group augmente, quant à lui, de 14% (+33% hors effet de change). Le résultat d'exploitation de Universal Parks and Resorts progresse de 36% (+25% hors effet de change), principalement du fait de l'augmentation de la fréquentation du parc à thème Universal Studios à Hollywood.

2.7.2. Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation de l'activité Télécommunications

Au premier trimestre 2004, le chiffre d'affaires de l'activité Télécommunications de Vivendi Universal (Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom) a augmenté de 14 %, pour s'établir à 2 434 millions d'euros, à taux de change constant.

Pour le premier trimestre de 2004, l'activité Télécommunications a dégagé un résultat d'exploitation de 713 millions d'euros en hausse de 18 % (19 % à taux de change constant)

Groupe SFR Cegetel

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires consolidé de Groupe SFR Cegetel a progressé de 16 % au premier trimestre 2004 (14 % sur une base comparable⁸), pour s'établir à 2 058 millions d'euros.

La téléphonie mobile affiche une croissance de 12 %⁹ (15 % sur une base comparable) de son chiffre d'affaires à 1 755 millions d'euros, sous l'effet de la poursuite du développement du parc de clients et d'une évolution positive du revenu annuel moyen par client (ARPU¹⁰).

L'ARPU sur 12 mois glissants a augmenté de 3 %, à 435 euros, par rapport au premier trimestre 2003, grâce à une amélioration du mix client avec 58,5 % de clients abonnés comparativement à 54,2 % fin mars 2003, et de la hausse continue des services de données.

L'ARPU des services non-voix est en hausse de 49 % à 43 euros pour les douze mois clos à fin mars 2004. Cette progression est en partie due à Vodafone *Live!* qui compte 254 000 nouveaux clients nets au premier trimestre, ce qui porte à 584 000 le nombre de clients du portail de services multimédias, cinq mois seulement après son lancement.

La progression de 39 %⁹ (9 % sur une base comparable) du chiffre d'affaires de la téléphonie fixe et de l'Internet, à 303 millions d'euros, s'explique principalement par une évolution favorable du nombre des clients des services voix et données, ainsi que par l'augmentation des ventes de détail et de gros des offres de services Internet à haut débit.

Au total, le parc des lignes clients des lignes voix a progressé de 10 % à 3,8 millions, les sites clients pour les services de données enregistrant pour leur part une hausse de 54 % pour s'établir à 21 500 fin

⁸ La base comparable illustre la consolidation par intégration globale de Telecom Développement comme si la fusion s'était effectivement produite au début de l'année 2003.

⁹ Suite à la fusion de SFR et de Cegetel Groupe SA et afin de mieux refléter les performances de chacune de ses activités, Groupe SFR Cegetel a réaffecté le résultat lié aux holdings et aux autres activités de support, antérieurement imputé dans la ligne « fixe et autres », renommée « fixe et Internet », dans la ligne « mobile ». En conséquence, la ventilation du résultat de Groupe SFR Cegetel par secteur d'activité est différente des informations publiées en 2003.

¹⁰ L'ARPU se définit comme le chiffre d'affaires net des promotions, hors roaming et ventes d'équipement, divisé par le parc moyen de clients total ART pour la période de référence.

mars 2004. Cegetel a réalisé de bonnes performances sur le segment Internet à haut débit, son parc de clients ADSL (gros et détail) s'établissant à 275 000 à la fin du trimestre.

Résultat d'exploitation :

Au premier trimestre 2004, le résultat d'exploitation s'accroît de 19% (et 17% sur une base comparable⁷) pour atteindre 552 millions d'euros.

L'augmentation du chiffre d'affaires de l'activité mobile, conjuguée à la maîtrise des coûts d'acquisition et de rétention des clients a permis une hausse de 18 %⁹ du résultat d'exploitation (également 18% sur une base comparable) à 557 millions d'euros.

La perte d'exploitation de l'activité de téléphonie fixe et Internet s'élève à 5 millions d'euros contre une perte de 8 millions d'euros⁹ (et une perte de 1 million d'euros sur une base comparable) au premier trimestre 2003. Cette évolution s'explique principalement par les coûts de démarrage de l'offre Internet à haut débit lancée en janvier 2004.

Maroc Telecom**Chiffre d'affaires :**

Au premier trimestre 2004, le chiffre d'affaires de Maroc Telecom s'élève à 376 millions d'euros, en hausse de 5 % par rapport au premier trimestre 2003, et de 9 % à taux de change constant.

Le chiffre d'affaires de la téléphonie mobile a augmenté de 11 % (+15 % à taux de change constant). Cette bonne performance tient pour l'essentiel à l'augmentation des appels passés par les clients des services pré-payés et post-payés, à la progression des ventes de téléphones mobiles, du chiffre d'affaires des communications en roaming élevé et à la hausse des appels en provenance de téléphones fixes.

Le chiffre d'affaires de la téléphonie fixe a augmenté de 1 % (4 % à taux de change constant) en raison du nombre élevé d'appels sortants dû principalement à une base clients plus élevée et du bon chiffre d'affaires de l'entrant international, accompagné de la hausse des communications internationales, malgré la perte du trafic international de Meditel.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation de Maroc Telecom s'élève à 161 millions d'euros, en hausse de 17% par rapport au premier trimestre de 2003 (et de 20% hors effet de change). La marge d'exploitation augmente de 4 points, pour s'établir à 43%.

Ce très bon résultat s'explique par la croissance du chiffre d'affaires (en hausse de 9% hors effet de change), l'efficacité de la politique de gestion des coûts et la réduction des créances douteuses. Ces effets positifs sont légèrement affectés par la progression des coûts de terminaison de la téléphonie fixe et l'augmentation du nombre de téléphones mobiles vendus (en hausse de 20% par rapport à 2003).

2.7.3. Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation de Holding & Corporate et des activités Autres

Holding & Corporate**Résultat d'exploitation :**

Au premier trimestre 2004, le résultat d'exploitation de Holding & Corporate s'est amélioré de 35 %, les pertes d'exploitation étant réduites à 46 millions d'euros contre 71 millions d'euros au premier trimestre 2003. Cette amélioration est principalement le résultat du programme de réduction des coûts.

Autres**Chiffre d'affaires :**

Le chiffre d'affaires des activités Autres a diminué de 65 % pour s'élever à 68 millions d'euros principalement du fait des changements de périmètre. Au premier trimestre 2004, ces derniers correspondent à la cession de Vivendi Telecom Hungary et des activités d'édition au Brésil (Atica & Scipione) et à l'arrêt des activités Internet.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation des activités Autres s'élève à 4 millions d'euros au premier trimestre 2004 contre une perte de 7 millions d'euros au premier trimestre 2003. Cette amélioration est principalement liée aux changements de périmètre ainsi qu'à la réduction des pertes de Vivendi Valorisation.

3. ANALYSE DE LA LIQUIDITE

3.1. Gestion des liquidités et ressources en capital

L'endettement financier du Groupe s'élevait à 11,6 milliards d'euros au 31 mars 2004, stable par rapport au 31 décembre 2003. Le cash flow généré par les métiers (dont flux nets de trésorerie opérationnels¹¹ de 1,3 milliard d'euros au cours du premier trimestre 2004, soit une hausse de 51 % sur une base pro forma) a été compensé par les dividendes versés par les activités de télécommunications aux actionnaires minoritaires (0,8 milliard d'euros versés aux actionnaires minoritaires sur un montant total de 1,7 milliard d'euros, pour plus de détails, se référer à la section 3.3.3).

Suite à la finalisation de l'opération NBC-Universal intervenue le 11 mai 2004, Vivendi Universal a encaissé environ 3 milliards d'euros¹² et a remboursé respectivement 1,8 milliard d'euros tirés sur le prêt « revolving » de 3 milliards d'euros, 1 milliard d'euro au titre de la tranche B du prêt de 2,5 milliards d'euros et 136 millions de livres sterling correspondant au prêt UMO. De plus, Vivendi Universal a déconsolidé à cette date environ 1,7 milliard de dollars de dette du fait de la déconsolidation de VUE, comprenant le prêt de 920 millions de dollars et le programme de titrisation pour 750 millions de dollars.

Dans le même temps, la ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros, signée le 25 février 2004, a été mise en place et a été tirée à hauteur de 700 millions d'euros le 30 juin 2004, lors du rachat des obligations à haut rendement.

Le 25 mai 2004, Vivendi Universal a lancé une offre pour racheter 1 milliard d'euros d'obligations à haut rendement (« High Yield Notes ») à 9,50% libellées en euros et 9,25% libellées en dollars et d'obligations à haut rendement à 6,25% libellées en euros et en dollars. Concomitamment à cette offre, les détenteurs de ces obligations ont été sollicités afin que les « covenants » qui leur sont associés soient levés. Par la suite, cette offre a été amendée et son montant global a été porté à 2,4 milliards d'euros. Le 29 juin 2004, date de fin de l'offre, les obligations à haut rendement 9,50 % et 9,25 % ont été apportées à l'offre à concurrence de 96,4 % et les obligations à haut rendement 6,25 % à concurrence de 72,0 %, correspondant à un montant total d'environ 2,3 milliards d'euros, entraînant la suppression des « covenants » qui leur étaient attachés.

Le 23 juin 2004, Vivendi Universal a également procédé au placement auprès d'investisseurs institutionnels européens d'un emprunt obligataire de 700 millions d'euros. Les obligations émises le 12 juillet 2004, libellées en euros, ont une durée de 3 ans et bénéficient d'un rendement égal à Euribor 3 mois + 60 points de base (approximativement 2,723% au 23 juin 2004). Vivendi Universal a décidé concomitamment de réduire le montant de sa ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros à 2,5 milliards d'euros.

Le 4 juin 2004, SFR a reçu un engagement ferme d'un groupe de banques de 1 milliard d'euros pour refinancer certaines lignes de crédit existantes, qui expire le 30 juillet 2004. Ce prêt « revolving » comprendra des interdictions de consentir des sûretés (« negative pledge ») et des clauses restrictives en matière de cessions. De plus, le contrat intégrera des clauses usuelles en matière de conditions préalables, de « covenants » (ratios financiers) et de cas de défaut.

NOTA :

Vivendi Universal S.A. n'a pas accès à la totalité de la trésorerie consolidée, notamment dans les cas suivants :

- Les dividendes et autres montants distribués (y compris les paiements de frais financiers, remboursements de prêts, distributions de fonds propres ou autres paiements) par ses filiales sont soumis à certaines restrictions. Certaines filiales détenues à moins de 100 % ne peuvent pas mettre en commun leur trésorerie avec celle de Vivendi Universal et leurs autres actionnaires ont droit à une part des dividendes qu'elles versent. Ceci concerne notamment Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom.
- Depuis le 1^{er} janvier 2004, Groupe SFR Cegetel a mis en œuvre un programme de distribution de dividendes approuvé par les deux principaux actionnaires qui prévoit notamment la distribution de primes et de réserves et l'instauration d'un mécanisme d'acompte trimestriel sur dividendes. Groupe

¹¹ Pour une définition des flux de trésorerie opérationnels consolidés, se référer à la section 3.3 « Flux de trésorerie ».

¹² Avant minoritaires et autres frais.

SFR Cegetel prévoit ainsi la distribution d'environ 3,2 milliards d'euros à ses actionnaires en 2004, dont 0,9 milliard d'euros de dividendes exceptionnels, 1,2 milliard d'euros de dividendes 2003 et 1,1 milliard d'euros d'acompte sur les dividendes au titre de l'exercice 2004. La part revenant à Vivendi Universal s'élève au total à environ 1,8 milliard d'euros.

- En outre, la capacité de ses filiales à distribuer certains montants peut également être affectée par certaines contraintes (règles de « financial assistance », lois relatives à l'intérêt social et d'autres restrictions légales) dont le non respect entraînerait une obligation de remboursement immédiat des fonds reçus.
- Les principaux termes des lignes de crédit existantes sont décrits dans la section 3.4 « Description des principales lignes de crédit existantes et covenants associés » ci-dessous. Dans le cadre de ces lignes de crédit, Vivendi Universal et certaines de ses filiales sont sujettes à un certain nombre de covenants financiers qui leur impose de maintenir différents ratios. Au 31 mars 2004, Vivendi Universal était en conformité avec les ratios financiers décrits ci-dessous.
- L'accord de fusion absorption entre Vivendi Universal, General Electric et NBC comporte des dispositions particulières sur le fonctionnement du compte courant entre VUE et Vivendi Universal entre le 30 septembre 2003 et le 11 mai 2004, date de réalisation de l'opération. Le solde du compte courant était au 30 septembre 2003 de 562 millions de dollars. Depuis cette date, Vivendi Universal a reçu l'intégralité de la trésorerie générée par VUE à travers ce compte courant, soit environ 700 millions de dollars remboursé à VUE le 11 mai 2004. Depuis cette date, Vivendi Universal, qui a reçu un premier dividende de 224 millions d'euros la première semaine de juin, a un accès limité aux flux de trésorerie générés par NBC Universal, dans laquelle elle détient une participation d'environ 20 %.

3.2. Notation de la dette

Le 3 mars 2004, Moody's a relevé la notation implicite de Vivendi Universal de Ba3 à Ba2 et la notation de la dette long terme « unsecured » de B1 à Ba3, les deux demeurant sous surveillance avec implication positive.

Le 12 mai 2004, suite à la finalisation de l'opération NBC-Universal, Fitch a placé la notation de la dette de Vivendi Universal à BBB- avec des perspectives stables.

Le 1^{er} juin 2004, Standard & Poor's a relevé la notation de la dette senior « unsecured » et de la dette « corporate » à BBB- avec des perspectives stables et Moody's a relevé la notation de la dette long terme « unsecured » et la notation implicite de Vivendi Universal à Ba1 avec implication positive.

3.3. Flux de trésorerie

3.3.1. Tableau des flux de trésorerie consolidés condensé

(en millions d'euros)	Trimestres clos le 31 mars	
	2004	2003
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	1 288	765
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(385)	(3 560)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(2 248)	(1 376)
Effet de change	8	318
Total des flux de trésorerie	(1 337)	(3 853)

3.3.2. Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation

Vivendi Universal considère que les flux nets de trésorerie opérationnels et les flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels, mesures à caractère non strictement comptable, sont des indicateurs pertinents des performances opérationnelles du Groupe étant couramment utilisés par la communauté internationale des analystes, des investisseurs et autres personnes associées au secteur des médias et de télécommunications. Le Groupe gère ses différents secteurs d'activités en se basant sur les données d'exploitation hors coût du financement et impôts. Les flux nets de trésorerie opérationnels excluent l'impact de ces deux derniers éléments et incluent l'impact des investissements et cessions industriels. Les flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels sont définis comme les flux nets de trésorerie opérationnels hors part des minoritaires dans les entités détenues à moins de 100 %. La direction du Groupe utilise les flux de trésorerie générés par les activités d'exploitation dans un but informatif et de planification.

Au premier trimestre 2004, les flux nets de trésorerie opérationnels consolidés s'élèvent à 1 268 millions d'euros, contre 840 millions d'euros au premier trimestre de l'an passé, sur une base pro forma. Les flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels ressortent à 873 millions d'euros, contre 444 millions d'euros au premier trimestre 2003, sur une base pro forma. Cette forte progression résulte de la priorité qui continue d'être accordée à la génération de cash, ainsi que des progrès sensibles réalisés par Groupe Canal+, VUE, Holding & Corporate, VU Games et Maroc Telecom.

Réconciliation des flux nets de trésorerie générés par les opérations d'exploitation avec les flux nets de trésorerie opérationnels et les flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels :

(en millions d'euros)	Trimestres clos au 31 mars		
	2004	2003	
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation, tels que publiés	1 288	765	
<i>Déduire:</i>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(277)	(236)	
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	16	9	
<i>Investissements industriels, nets des cessions</i>	<i>(261)</i>	<i>(227)</i>	
<i>Extourner:</i>			
Impôts payés	147	228	
Intérêts nets payés	82	167	
Autres impacts sur la trésorerie	12	(4)	
Flux nets de trésorerie opérationnels (i.e. avant impôts, coûts du financement et après coûts de restructuration)	1 268	929	
<i>Ajouter:</i>			
Ajustements pro forma	-	(89)	
Flux nets de trésorerie opérationnels pro forma ¹³ (i.e. avant impôts, coûts du financement et après coûts de restructuration)	1 268	840	
Flux nets de trésorerie revenant aux minoritaires	(395)	(396)	
Flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels pro forma	873	444	97%

3.3.3. Flux nets de trésorerie affectés aux opérations de d'investissement et liés aux opérations de financement

Le tableau ci-dessous présente une analyse de la variation des flux de trésorerie affectés aux opérations d'investissement et liés aux opérations de financement et leur impact sur la variation de l'endettement financier sur la période. Pour mémoire, Vivendi Universal estime que l'«endettement financier», agrégat à caractère non strictement comptable, est un indicateur pertinent de la mesure de l'endettement du groupe. L'endettement financier est calculé par addition des dettes financières à long terme et des dettes financières à court terme moins les disponibilités enregistrées au bilan consolidé. L'endettement financier doit être considéré comme une information complémentaire qui ne peut pas se substituer à la dette et aux disponibilités qui figurent au bilan consolidé ni à toute autre mesure de l'endettement à caractère strictement comptable. La Direction de Vivendi Universal utilise l'endettement financier dans un but informatif et de planification, ainsi que pour se conformer à certains des engagements du groupe.

¹³ Pour une définition du pro forma, voir définition page 11.

Variation de l'endettement financier au premier trimestre 2004 :

<i>(En millions d'euros)</i>	<u>Disponibilités</u>	<u>Dettes Brutes</u>	<u>Impact Net</u>
Endettement financier au 31 décembre 2003			11 565
Flux nets de trésorerie provenant de opérations d'exploitation	(1 288)	-	(1 288)
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	277	-	277
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(16)	-	(16)
Acquisitions (cessions) de valeurs mobilières de placement	(1)	-	(1)
Acquisitions			
<i>Dreamworks - achat du catalogue de droits musicaux</i>	64	-	64
<i>Dreamworks - avance sur l'accord de distribution de droits cinématographiques</i>	30	-	30
<i>Sportfive - Put Jean-Claude Darmon</i>	28	-	28
<i>Autres</i>	24	(13)	11
Acquisitions d'immobilisations financières	146	(13)	133
Cessions			
<i>Atica & Scipione</i>	(31)	(10)	(41)
<i>Autres</i>	-	-	-
Cessions d'immobilisations financières	(31)	(10)	(41)
Variation des créances financières	10	-	10
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	385	(23)	362
<i>Dividendes versés en numéraire aux actionnaires minoritaires</i>			
Groupe SFR Cegetel (a)	636	-	636
Maroc Telecom (b)	162	-	162
Acquisitions (cessions) de titres d'autocontrôle	(11)	-	(11)
Opérations de financement (c)			
<i>Mise en place</i>			
<i>Tirage net sur le prêt "revolving" de 3 milliards d'euros</i>	(700)	700	-
<i>Remboursement</i>			
<i>Vivendi Universal OCEANE1,25 %, remboursées en janvier 2004</i>	1 699	(1 699)	-
<i>Autres opérations de financement</i>	462	(455)	7
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	2 248	(1 454)	794
Effet de change	(8)	166	158
Variation de l'endettement financier au premier trimestre 2004	1 337	(1 311)	26
Endettement financier au 31 mars 2004			11 591

- (a) En janvier 2004, Groupe SFR Cegetel a versé un dividende exceptionnel de 899 millions d'euros suite aux économies d'impôt générées par la réorganisation des structures, dont 398 millions ont été versés aux actionnaires minoritaires. Il a en outre versé une partie du dividende au titre de l'exercice 2003 pour 539 millions d'euros, dont 238 millions ont été versés aux actionnaires minoritaires.
- (b) Au premier trimestre 2004, le montant total des dividendes versés par Maroc Telecom s'élève à 249 millions d'euros.
- (c) Les opérations de financement correspondent à la somme des lignes « variation des emprunts à court terme », « augmentation des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme » et « remboursement des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme » du tableau des flux de trésorerie consolidés.

3.4. Description des principales lignes de crédit existantes et « covenants » associés

Les lignes de crédits de 3 milliards d'euros et de 2,5 milliards d'euros ainsi que le prêt de 920 millions de dollars et le programme de titrisation pour 750 millions de dollars, en vigueur au 31 mars 2004 mais résiliés ou déconsolidés depuis le 11 mai 2004, date de finalisation de l'opération NBC-Universal, sont décrits dans le Rapport financier du Document de Référence 2003 dans la section 4.4 « Description des principales lignes de crédit existantes et « covenants » associés », page 134 et suivantes.

Les lignes de crédit suivantes sont décrites ci-dessous :

- (a) Obligations à haut rendement de 1,2 milliard (935 millions de dollars + 325 millions d'euros (2010)) et de 1,35 milliard d'euros (975 millions de dollars + 500 millions d'euros (2008))
- (b) 527 millions d'euros d'obligations échangeables en actions Vinci
- (c) 605 millions d'euros d'obligations échangeables en actions Sogecable S.A.
- (d) Ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros
- (e) Emprunt obligataire de 700 millions d'euros
- (f) Facilité « non-recourse » de 6 milliards de dirhams

- (a) Obligations à haut rendement de 1,2 milliard (935 millions de dollars + 325 millions d'euros (2010)) et de 1,35 milliard d'euros (975 millions de dollars + 500 millions d'euros (2008))

En avril 2003, Vivendi Universal a émis 935 millions de dollars d'obligations à haut rendement à un prix d'émission de 100 % du nominal et 325 millions d'euros à un prix d'émission de 98,746 % du nominal. La tranche libellée en dollar américain porte un taux d'intérêt de 9,25 % et celle en euro un taux d'intérêt de 9,50 %. Les intérêts sur les obligations sont payables semestriellement le 15 avril et le 15 octobre de chaque année à partir du 15 octobre 2003. Les obligations sont pari passu en termes de paiement avec la dette existante et future non garantie (« *unsecured* ») de Vivendi Universal, « junior » par rapport à la dette existante et future garantie de Vivendi Universal et « senior » par rapport à toute dette subordonnée future.

Les obligations arriveront à échéance le 15 avril 2010. A tout moment avant le 15 avril 2007, Vivendi Universal peut rembourser tout ou partie des obligations à un prix de remboursement égal à 100 % du principal plus les intérêts courus et non payés et la prime applicable. En outre, à tout moment avant le 15 avril 2006, Vivendi Universal peut rembourser, grâce aux produits d'une augmentation de capital, jusqu'à 35 % du montant total des obligations à un prix de remboursement égal à 109,25 % du principal plus les intérêts courus et non payés pour la tranche libellée en dollars et à 109,50 % du principal plus les intérêts courus et non payés pour la tranche libellée en euros. A partir du 15 avril 2007, Vivendi Universal peut rembourser tout ou partie des obligations à un prix de remboursement de 104,625 % pour la tranche en dollar et 104,75 % pour la tranche en euro en 2007, 102,313 % pour la tranche en dollars et 102,375 % pour la tranche en euros en 2008 et 100 % ensuite, plus les intérêts courus et non payés. Ces obligations sont cotées à la bourse du Luxembourg.

En juillet 2003, Vivendi Universal a émis 975 millions de dollars et 500 millions d'euros d'obligations à haut rendement à un prix d'émission de 100 % du nominal afin de refinancer le prêt de 1,3 milliard d'euros mis en place en janvier 2003 par la Société d'investissement pour la téléphonie (SIT) pour financer l'acquisition de 26 % de Cegetel Groupe S.A. détenus par BT Group. Ces obligations portent un taux d'intérêt de 6,25 %. Les intérêts sont payables semestriellement le 15 janvier et 15 juillet de chaque année, à partir du 15 janvier 2004. Les obligations sont pari passu en terme de paiement avec la dette existante et future non garantie de Vivendi Universal, « junior » par rapport à la dette garantie de Vivendi Universal et « senior » par rapport à toute dette subordonnée future.

Les obligations arriveront à échéance le 15 juillet 2008. A tout moment Vivendi Universal peut rembourser tout ou partie des obligations à un prix de remboursement égal à 100 % du principal plus les intérêts courus et non payés et la prime applicable. De plus, à tout moment avant le 15 juillet 2006, Vivendi Universal peut rembourser, grâce aux produits d'une augmentation de capital, jusqu'à 35 % du montant total des obligations à un prix de remboursement égal à 106,25 % du principal plus les intérêts courus et non payés.

Tant que les obligations ne sont pas « investment grade » (par Moody's et Standard & Poor's), les engagements pris limitent la capacité de Vivendi Universal et de ses filiales à vendre des actifs jusqu'à leur remboursement. Ainsi, les produits reçus doivent être utilisés par Vivendi Universal et ses filiales pour rembourser des dettes, procéder à des investissements, acheter des actifs dans des activités liées dans un délai d'un an. Si les produits des ventes d'actifs ne sont pas utilisés pour l'un de ces objectifs, Vivendi Universal serait obligé de faire une offre de rachat des obligations à un prix égal à 100 % du principal, plus les intérêts courus et non payés à hauteur de ces produits.

En outre, tant que les obligations ne sont pas « investment grade », Vivendi Universal et ses filiales ne sont autorisés à émettre de nouvelles dettes en plus de celles existantes que dans certaines limites.

Toutefois, Vivendi Universal peut contracter de nouvelles dettes au-delà de ces limites si le ratio de couverture des frais financiers (EBITDA consolidé ajusté/Frais financiers consolidés) pour les quatre derniers trimestres fiscaux est au moins de 3 déterminé sur une base pro forma.

Tant que les obligations ne sont pas « investment grade », Vivendi Universal ne peut pas payer de dividendes ou faire un quelconque type de distribution sur ses fonds propres, entreprendre des rachats de titres, rembourser ou racheter des dettes subordonnées aux obligations ou faire certains investissements. Toutefois, ces restrictions sont soumises à certaines exceptions, parmi lesquelles (i) les exceptions basées sur le résultat net consolidé accumulé depuis la clôture de l'offre des obligations, (ii) les obligations contractuelles existantes, (iii) les investissements et l'acquisition de nouvelles filiales, (iv) les achats de titres lors de l'exercice de stock options et (v) les achats de certaines valeurs mobilières de placement.

D'autres restrictions habituelles pour ce type de financement continueront à s'appliquer tant que les obligations ne sont pas « investment grade » (i) les transactions avec des filiales doivent être faites à des conditions normales de marché, (ii) les limitations à la distribution de dividendes par les filiales ne sont pas permises, (iii) les fusions sont autorisées seulement si le ratio de couverture des frais financiers est respecté, (iv) Vivendi Universal ne peut pas entrer dans d'autres activités et (v) lors d'un changement de contrôle, Vivendi Universal doit faire une offre de rachat des obligations au prix de 101 %.

En plus de ces limites et indépendamment de la notation des obligations, Vivendi Universal ne peut pas, entre autres, (i) garantir sa dette (autre que la dette existante, les financements de projet, la dette déjà garantie reprise lors d'acquisition, des crédits-bails financiers sous réserve de certaines restrictions) sans apporter les mêmes garanties aux obligations, (ii) contracter des opérations de « lease-back » et certaines cessions, ou (iii) consolider, fusionner ou vendre une part substantielle de ses actifs sauf si le repreneur devient lié par le contrat régissant les obligations et si certaines conditions sont satisfaites.

Les obligations comportent des clauses classiques de cas de défaut (« events of default »), notamment, le non-paiement des sommes dues, le non respect de certaines dispositions (changement de contrôle, ventes d'actifs, fusions...), le défaut sur d'autres dettes émises, la faillite et l'insolvabilité.

Le 20 novembre 2003, Vivendi Universal a obtenu l'accord des détenteurs des obligations émises en avril et en juillet 2003 pour effectuer certains amendements aux contrats d'émission liés à l'opération NBC-Universal. Le 21 novembre 2003, Vivendi Universal a conclu un contrat d'émission supplémentaire qui amende les accords initiaux afin de (i) éliminer l'obligation de recevoir une part minimale de numéraire dans le cadre des cessions d'actifs (ii) autoriser des sûretés sur les titres des sociétés reçus par Vivendi Universal dans le cadre de la transaction, (iii) autoriser certaines restrictions sur les mêmes titres, (iv) permettre à Vivendi Universal d'encourir de la dette provenant des accords conclus régissant l'opération, (v) élargir les clauses actuelles des contrats permettant à Vivendi Universal de supprimer les engagements associés aux actions préférentielles de Vivendi Universal Entertainment dans le cadre de l'opération NBC-Universal et (vi) préciser que certaines informations peuvent être exclues de la réconciliation trimestrielle en US GAAP réalisée par Vivendi Universal.

(b) 527 millions d'euros d'obligations échangeables en actions Vinci

En février 2001, Vivendi Universal avait émis sur le marché 6 818 695 obligations échangeables (à tout moment à partir du 10 avril 2001) en actions Vinci, pour un montant de 527,4 millions d'euros (coupon 1 % ; rendement 3,75 % ; échéance 1^{er} mars 2006 ; prix d'émission 77,35 euros, soit une prime de 30 % par rapport au cours de clôture de la veille de l'action Vinci), lui permettant ainsi d'achever de se désengager de Vinci en livrant à l'échange sa participation résiduelle (8,2 % au 31 décembre 2001). Cet emprunt obligataire était assorti d'une possibilité de remboursement anticipé à l'initiative du porteur le 1^{er} mars 2004 (prix de remboursement 83,97 euros par obligation). Le produit de cet emprunt a été rétrocédé à Veolia Environnement à hauteur de sa participation dans le capital de Vinci (soit 1 552 305 titres sur les 6 818 695 titres détenus par le Groupe lors de l'émission) via un prêt miroir de 120 millions d'euros. La participation résiduelle détenue par Vivendi Universal S.A. a été placée sur le marché en 2002. Afin de couvrir sa part de l'emprunt obligataire, Vivendi Universal a concomitamment acheté pour 53 millions d'euros, 5,3 millions d'options d'achat de titres Vinci à 88,81 euros, correspondant au montant dû par obligation au 1^{er} Mars 2006 si l'option de remboursement anticipé n'avait pas été utilisée. Le 11 août 2003, lors de l'Assemblée générale des porteurs de ces obligations, les investisseurs présents et représentés ont voté en faveur de la proposition qui leur était faite par Vivendi Universal d'augmenter le prix de remboursement à l'échéance de cet emprunt (1^{er} mars 2006) à 93,25 euros au lieu de 88,81 euros. En contrepartie de cette augmentation, les porteurs d'obligations échangeables ont définitivement renoncé à l'option de remboursement anticipé dont ils bénéficiaient en mars 2004. Le nouveau prix de remboursement a été déterminé de telle sorte que les porteurs recevront un rendement brut de 5,66 % par an, à compter du 1^{er} octobre 2003 et jusqu'à la maturité de l'emprunt. Suite à la cession en septembre 2003 des options achetées en juin 2002, Vivendi Universal a acheté pour 16,5 millions d'euros, 6,8 millions de nouvelles options d'achat de titres Vinci à 93,25 euros, correspondant au montant

dû par obligation au 1^{er} mars 2006. Par ailleurs, le prêt miroir de 130 millions d'euros (y compris intérêts) a été remboursé par Veolia Environnement le 30 septembre 2003.

(c) 605 millions d'euros d'obligations échangeables en actions Sogecable S.A.

Le 30 octobre 2003, Vivendi Universal a émis pour 605 millions d'euros d'obligations portant intérêts à 1,75 % et venant à échéance en 2008 échangeables en actions ordinaires de Sogecable S.A., une société de droit espagnol dont les actions sont cotées sur les bourses espagnoles.

Les obligations portent intérêt au taux annuel de 1,75 %. Les intérêts sont payables annuellement à terme échu le 30 octobre de chaque année et pour la première fois le 30 octobre 2004.

A tout moment à compter du 1^{er} janvier 2004 et jusqu'au dixième jour ouvré précédant la date d'échéance finale, chaque obligation est échangeable, au gré du porteur, en action ordinaire de Sogecable S.A. à un ratio d'échange (sous réserve d'ajustement en cas de survenance de certains événements) d'une action pour une obligation. Vivendi Universal peut unilatéralement décider de payer en numéraire les porteurs qui exercent leur option d'échange pour un montant en euro équivalent à la valeur de marché à cette date des actions Sogecable correspondantes.

A tout moment à compter du 30 octobre 2006, Vivendi Universal peut unilatéralement décider de rembourser en numéraire la totalité des obligations en circulation si durant 20 jours sur une période de 30 jours de bourse consécutifs, le produit (i) du prix d'une action Sogecable à la clôture des bourses espagnoles et (ii) du ratio d'échange applicable à cette date est égal ou supérieur à 125 % du montant en principal d'une obligation (29,32 euros) augmenté des intérêts courus non échus jusqu'à la date de remboursement (exclue).

De plus, Vivendi Universal peut unilatéralement décider de rembourser en numéraire la totalité des obligations en circulation pour un prix égal au montant en principal d'une obligation (29,32 euros par obligation) augmenté des intérêts courus non échus dans le cas où moins de 10 % des obligations originellement émises seraient encore en circulation à cette date.

A moins qu'elles n'aient été antérieurement remboursées, échangées ou achetées et annulées, les obligations seront remboursées en numéraire à la date d'échéance (le 30 octobre 2008) pour leur montant en principal (29,32 euros par obligation).

Les obligations sont cotées à la bourse du Luxembourg.

Les obligations contiennent les clauses usuelles en matière de rang (clause de *pari passu*), d'interdiction de consentir des sûretés (« negative pledge ») et de cas de défaut.

Lors de l'émission des obligations, les actions Sogecable sous-jacentes étaient détenues par Groupe Canal+ lequel s'est engagé à prêter un maximum de 20 millions d'actions Sogecable à l'institution financière agissant en qualité de banque introductrice (*bookrunner*) dans le cadre de l'émission obligataire. Ce chiffre de 20 millions sera réduit à due concurrence au fur et à mesure du remboursement des obligations suite à l'exercice par les porteurs de leur option d'échange et à compter du 1^{er} octobre 2004 à due concurrence du nombre d'actions que le prêteur déciderait de vendre, sous réserve d'un seuil minimum de 5 millions d'actions Sogecable devant demeurer disponibles pour l'emprunteur. En février 2004, les actions Sogecable détenues par Groupe Canal+ ainsi que le prêt de titres ont été transférés à Vivendi Universal. Vivendi Universal recevra une rémunération de 0,5 % par an calculée sur le prix des actions effectivement prêtées.

(d) Ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros

Le 25 février 2004, Vivendi Universal a souscrit auprès de divers prêteurs et de Société Générale, agissant en qualité d'agent un prêt non assorti de sûretés pour un montant de 2,7 milliards d'euros. Ce nouveau prêt, d'une durée de cinq ans, est disponible depuis la clôture de l'opération NBC-Universal.

Ce prêt est utilisable pour les besoins généraux du groupe. Il comprend une tranche swingline pouvant aller jusqu'à 500 millions d'euros, disponible uniquement en euros.

Le prêt porte intérêt soit au taux LIBOR soit au taux EURIBOR majoré d'une marge allant de 1,10 % à 0,45 % selon la note de crédit attribuée à Vivendi Universal par Standard & Poor's et Moody's. La tranche swingline comprend une marge supplémentaire de 0,15 %. Vivendi Universal ayant reçu une note de niveau *investment grade* par Standard & Poor's, une commission d'utilisation est due en plus de la marge, et ce pour un montant de 0,10 % par an si les sommes utilisées au titre du prêt représentent 50 % ou plus mais moins de 75 % du montant total en principal du prêt et de 0,15 % par an si les sommes utilisées au titre du prêt représentent 75 % ou plus du montant total en principal du prêt.

Depuis la mise à disposition du prêt, Vivendi Universal paie une commission d'engagement à un taux annuel s'élevant à 40 % de la marge alors applicable, calculée sur la portion non utilisée et non annulée du prêt.

Les commissions d'utilisation, les commissions d'engagement et les commissions d'engagement temporaire sont payables trimestriellement à terme échu.

Vivendi Universal a la possibilité aux termes du prêt de procéder à des remboursements anticipés volontaires et d'annuler tout ou partie du prêt et ce sans pénalité ni indemnité (autre que les coûts de rupture éventuels) sous réserve d'en notifier l'agent 3 jours ouvrés à l'avance.

Le prêt prévoit également divers cas de remboursement obligatoire anticipé notamment en cas de changement de contrôle, de non satisfaction des ratios financiers ou de vente de Groupe SFR Cegetel. Dans ce dernier cas, le prêt prévoit le remboursement et l'annulation de la moitié du prêt si la participation de Vivendi Universal devient inférieure à 50 % mais reste supérieure ou égale à 40 % du capital de Groupe SFR Cegetel et le remboursement et l'annulation de la totalité du prêt si la participation de Vivendi Universal devient inférieure à 40 % du capital de Groupe SFR Cegetel.

Le prêt contient des engagements de ne pas faire, usuels en la matière, qui imposent certaines restrictions notamment en matière de garanties consenties pour des sociétés mères ou des sociétés sœurs, de fusions et acquisitions, de vente d'actifs, de consentement de sûretés, de prêts consentis à l'extérieur du groupe ainsi que des engagements de faire, relatifs notamment à l'obtention d'autorisations, au maintien de son statut, au maintien des assurances, au respect des lois relatives à l'environnement, à la mise à disposition d'informations financières ou autres ainsi qu'à la notification des cas de défaut.

De plus, Vivendi Universal s'est engagée à respecter les ratios financiers suivants :

- ratio maximum de dette financière nette (*Financial Net Debt*) sur EBITDA proportionnel¹⁴ (*Proportionate EBITDA*) : 3 sur 1 à chaque date test à compter du premier jour de la période de disponibilité (inclus) jusqu'au 30 septembre 2004 et 2,8 sur 1 à compter du 31 décembre 2004 ;
- ratio minimum d'EBITDA proportionnel (*Proportionate EBITDA*) sur les coûts nets du financement (*Net Financing Costs*) : 4,2 sur 1 à chaque date test à compter du premier jour de la période de disponibilité (inclus) jusqu'au 30 septembre 2004, 4,3 sur 1 le 31 décembre 2004 et 4,5 sur 1 à compter du 31 mars 2005.

Vivendi Universal s'est également engagée à ce que la partie de la dette financière nette (*Financial Net Debt*) due par ses filiales n'excède à aucun moment un montant égal au plus élevé de (i) 30 % de la dette financière nette (*Financial Net Debt*) du groupe et (ii) 2 milliards d'euros.

Le prêt contient des clauses usuelles en matière de cas de défaut.

(e) Emprunt obligatoire de 700 millions d'euros

Le 12 juin 2004, Vivendi Universal a émis un emprunt obligatoire de 700 millions d'euros, venant à échéance en 2007, à un prix d'émission de 99,854 %.

Les obligations portent intérêt au taux EURIBOR 3 mois plus une marge de 0,55 %. Les intérêts sont payables à terme échu le 12 juillet de chaque année.

¹⁴ EBITDA hors part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom + dividendes versés par Veolia Environnement et NBC Universal.

A moins qu'elles n'aient été antérieurement remboursées, achetées ou annulées, ces obligations seront remboursées en numéraire à la date d'échéance le 12 juillet 2007 pour leur montant principal (1 000 euros par obligation).

Ces obligations sont enregistrées auprès de la bourse du Luxembourg.

Ces obligations contiennent les clauses usuelles en matière de rang (clause de *pari passu*), d'interdiction de consentir des sûretés (« *negative pledge* ») et de cas de défaut.

(f) Facilité « non-recourse » de 6 milliards de dirhams

Le 23 décembre 2003, Vivendi Universal a reçu un engagement ferme de la part de deux banques de consentir un crédit d'un montant de 5 milliards de dirhams destiné à financer l'acquisition de 16 % du capital de Maroc Telecom. Le 30 juin 2004, la date d'expiration de cet engagement ferme a été portée au 31 mars 2005 et le montant de la facilité « non-recourse » a été augmenté à 6 milliards de dirhams.

Ce crédit sera octroyé à une filiale détenue à 100 % constituée à cette fin et qui détiendra l'intégralité des intérêts de Vivendi Universal dans Maroc Telecom S.A. ; le crédit sera sans recours vis-à-vis de Vivendi Universal.

Le crédit sera divisé en deux tranches, une tranche A, à 2 ans, d'un montant compris entre 1 milliard et 2 milliards de dirhams et une tranche B, à 7 ans, d'un montant de 4 milliards de dirhams.

Le crédit contiendra des clauses de remboursement anticipé obligatoire en cas de survenance de certains événements, dont notamment le fait pour Vivendi Universal de ne plus détenir directement ou indirectement 66,66 % du capital de l'emprunteur, la vente par l'emprunteur de tout ou partie des actions de Maroc Telecom S.A., le non respect des ratios financiers ou la distribution de dividendes par Maroc Telecom S.A. à l'emprunteur insuffisants pour couvrir la prochaine échéance en principal et intérêts due au titre du crédit.

Le crédit contiendra des clauses usuelles en matière de conditions préalables, d'engagements (y compris des ratios financiers) et de cas de défaut.

Les sûretés comprendront une cession des dividendes distribués par Maroc Telecom S.A. ainsi qu'une cession de tous les droits relatifs à l'acquisition de 16 % du capital de Maroc Telecom S.A.

4. DECLARATIONS PROSPECTIVES

Ce rapport inclut des « déclarations prospectives » au sens de la Section 27A du U.S. Securities Act de 1933 et de la Section 21E du U.S. Securities Exchange Act de 1934. Les déclarations prospectives comprennent des déclarations relatives aux plans, objectifs, buts, stratégies, événements futurs, ventes ou performances futures, investissements, besoins en financements, intentions ou plans de cessions, acquisitions, fonds et besoin en fonds de roulement, trésorerie disponible, arrivée à échéance des obligations liées aux dettes, évolution de la conjoncture et autres informations à caractère non historique de Vivendi Universal. Les « déclarations prospectives » peuvent être identifiées par le contexte. A titre d'exemple les termes comme « estime », « s'attend », « anticipe », « projette », « envisage », « a l'intention », « est convaincu », « prévoit » et autres variantes de ces mots ou expressions similaires indiquent la présence de « déclarations prospectives ». Toutes les déclarations prospectives, y compris, sans toutefois s'y limiter, le lancement ou le projet de développement d'une nouvelle activité ou produit, l'anticipation de la sortie d'un film ou d'un disque, de projets concernant Internet ou les parcs à thèmes, l'anticipation de réductions de coûts provenant de la vente d'actifs et de synergies, sont basées sur des prévisions courantes et sur diverses hypothèses de Vivendi Universal. Les prévisions, attentes, convictions, hypothèses et projections de Vivendi Universal sont formulées de bonne foi, et nous pensons qu'elles sont fondées sur des éléments raisonnables. Cependant, il n'est pas absolument assuré que ces attentes, convictions ou projections se réaliseront.

Un certain nombre de risques ou d'incertitudes pourraient conduire à des résultats réels sensiblement différents des déclarations prospectives contenues dans le présent rapport. Ces risques et incertitudes comprenant, notamment, l'obtention de l'approbation de la part des autorités réglementaires compétentes ou de parties tierces, les conditions des marchés boursier et financier qui auraient une incidence sur le chiffre d'affaires, la conjoncture économique générale et les conditions d'activité (en particulier un ralentissement économique général), les tendances du secteur, la disponibilité et les termes des

financements, les termes et conditions des cessions d'actifs et leur calendrier, les modifications affectant l'actionnariat, la concurrence, les changements de stratégie ou les changements apportés aux plans de développement, les menaces, pertes ou infractions affectant la propriété intellectuelle, les préférences des consommateurs, les avancées technologiques, la situation politique, les fluctuations de change, les exigences des instances légales ou de régulation et les conclusions des procédures et enquêtes en cours, les responsabilités liées à l'environnement ; les catastrophes naturelles, les guerres ou les actes de terrorisme.

La liste précédente n'est pas exhaustive : d'autres facteurs pourraient conduire à ce que les résultats réels diffèrent sensiblement des déclarations prospectives contenues dans le présent rapport. Il est recommandé de lire avec attention les différentes informations, contenues dans le présent rapport, en ce qui concerne les facteurs qui pourraient affecter l'activité de Vivendi Universal. Toutes les déclarations prospectives, qui sont attribuables à Vivendi Universal ou attribuables à toute personne agissant pour notre compte, ne sont valables qu'à la date de ce document et sont expressément couvertes par les avertissements contenus dans ce document.

Vivendi Universal n'a pas l'obligation, ni ne prend l'engagement, de mettre à jour ou réviser les déclarations prospectives.

2. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU PREMIER TRIMESTRE ARRETES AU 31 MARS 2004 (NORMES COMPTABLES FRANÇAISES, NON AUDITES)

Bilan consolidé

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Note	31 mars 2004	31 décembre 2003
ACTIF			
Ecarts d'acquisition, nets	2	18 092	17 789
Autres immobilisations incorporelles, nettes	11	11 730	11 778
Immobilisations corporelles, nettes		6 299	6 365
Titres mis en équivalence	11	1 096	1 083
Immobilisations financières		2 993	3 549
Actif immobilisé		40 210	40 564
Stocks et travaux en cours		709	744
Créances d'exploitation		8 173	8 809
Impôts différés actif	9	1 603	1 546
Créances financières à court terme et valeurs mobilières de placement		411	399
Disponibilités	6	1 521	2 858
Actif circulant		12 417	14 356
TOTAL DE L'ACTIF	11	52 627	54 920
PASSIF			
Capital		5 894	5 893
Primes		6 052	6 030
Réserves et autres		(155)	-
Capitaux propres (part du groupe)	3	11 791	11 923
Intérêts minoritaires	4	4 379	4 929
Autres fonds propres	5	1 000	1 000
Produits différés et subventions		558	560
Provisions		2 325	2 294
Dettes financières à long terme	6	9 695	9 621
Autres dettes à long terme		2 277	2 407
		32 025	32 734
Dettes d'exploitation		12 018	12 261
Impôts différés passif	9	5 167	5 123
Dettes financières à court terme	6	3 417	4 802
Dettes à court terme		20 602	22 186
TOTAL DU PASSIF		52 627	54 920

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés non audités.

Compte de résultat consolidé

(Normes comptables françaises, non audité)

	Note	Trimestres clos le 31 mars		Exercice clos
		2004	2003	le 31 décembre 2003
(en millions d'euros, sauf données par action)				
Chiffre d'affaires		5 973	6 232	25 482
Coût des ventes		(3 429)	(3 631)	(15 268)
Charges administratives et commerciales		(1 582)	(1 878)	(6 812)
Autres charges d'exploitation, nettes		(32)	121	(93)
Résultat d'exploitation		930	844	3 309
Coût du financement		(162)	(180)	(698)
Autres charges financières, nettes des provisions	7	(121)	(146)	(509)
Resultat financier		(283)	(326)	(1 207)
Résultat courant des sociétés intégrées		647	518	2 102
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions	8	11	81	602
Impôt sur les résultats	9	(297)	(307)	408
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires		361	292	3 112
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	(a)	45	(72)	(131)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	2	(146)	(283)	(1 120)
Dépréciations exceptionnelles		-	-	(1 792)
Résultat avant intérêts minoritaires		260	(63)	69
Intérêts minoritaires	4	(266)	(256)	(1 212)
Résultat net part du groupe		(6)	(319)	(1 143)
Résultat net par action (en euros)		(0,01)	(0,30)	(1,07)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	(b)	1 071,5	1 070,1	1 071,7

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés non audités.

- (a) En 2003, inclut la quote-part dans le résultat net du pôle Presse Grand Public cédé en février 2003. Au 31 décembre 2003, comprend également une dépréciation exceptionnelle de 203 millions d'euros correspondant à la quote-part de 20,4% de Vivendi Universal dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement sur ses écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles (soit 453 millions d'euros), après une dépréciation notionnelle qui a affecté les écarts d'acquisition imputés sur les capitaux propres du groupe pour 250 millions d'euros, conformément aux principes comptables en vigueur.
- (b) Hors titres d'autocontrôle comptabilisés en déduction des capitaux propres (soit 3 166 actions au 31 mars 2004). Le nombre moyen pondéré d'actions en circulation n'inclut pas l'effet dilutif potentiel des titres remboursables ou convertibles en actions et des options de souscription consenties aux salariés. (se référer à la note 3).

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Note	Trimestres clos le 31 mars		Exercice clos le 31 décembre
		2004 (a)	2003 (a)	2003 (a)
Opérations d'exploitation				
Résultat net, part du groupe		(6)	(319)	(1 143)
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie</i>				
Dotations aux amortissements et dépréciations	10	589	810	4 759
Provisions financières et relatives aux activités cédées	(b)	92	(378)	(1 007)
Résultat net sur cessions d'immobilisations		10	(62)	47
Résultats des sociétés mises en équivalence nets des dividendes reçus	(c)	(41)	74	190
Impôts différés	9	(35)	26	(842)
Intérêts minoritaires	4	266	256	1 212
Variation nette du besoin en fonds de roulement		413	358	670
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		1 288	765	3 886
Opérations d'investissement :				
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	11	(277)	(236)	(1 552)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		16	9	477
Acquisitions d'immobilisations financières	(d)	(146)	(4 169)	(4 422)
Cessions d'immobilisations financières	(d)	31	697	1 408
Variation des créances financières		(10)	75	140
Cessions (acquisitions) de valeurs mobilières de placement		1	64	49
Flux de trésorerie affectés aux opérations d'investissement		(385)	(3 560)	(3 900)
Opérations de financement :				
Variation des emprunts à court terme		(1 399)	(1 968)	(7 259)
Augmentation des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme		7	2 428	5 657
Remboursement des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme		(69)	(1 800)	(1 947)
Augmentation de capital		-	83	71
Cessions (acquisitions) de titres d'autocontrôle		11	(103)	(98)
Dividendes versés en numéraire	4	(798)	(16)	(737)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		(2 248)	(1 376)	(4 313)
Effet de change		8	318	(110)
Total des flux de trésorerie		(1 337)	(3 853)	(4 437)
Trésorerie :				
Ouverture		2 858	7 295	7 295
Clôture		1 521	3 443	2 858

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés non audités.

- (a) Intègre à 100 % SFR, Maroc Telecom et Vivendi Universal Entertainment, sociétés contrôlées par Vivendi Universal avec un pourcentage de contrôle respectif de 56 %, 51 % et 93 % et avec un pourcentage d'intérêt respectif de 56 %, 35 % et 86 %. La contribution de ces entités aux agrégats du tableau des flux de trésorerie consolidés pour le trimestre clos le 31 mars 2004 est présentée à la note 10.
- (b) Au 31 mars 2004, comprend les provisions nettes enregistrées en « autres charges financières, nettes des provisions » (-102 millions d'euros) et en « résultat sur cessions d'activités, net des provisions » (10 millions d'euros).
- (c) Comprend l'extourne de la quote-part dans le résultat net des sociétés cédées.
- (d) Intègre la trésorerie nette des sociétés acquises ou cédées.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Actions ordinaires		Primes d'émission	Réserves et autres			Capitaux propres	
	Nombre	Montant		Réserves	Ecart de Conversion	Titres d'auto- contrôle (a)		Total
	(en milliers)							
Situation au 31 décembre 2002	1 068 559	5 877	27 687	(16 921)	(2 618)	(5)	(19 544)	14 020
Résultat net de l'exercice 2003	-	-	-	(1 143)	-	-	(1 143)	(1 143)
Ecart de conversion	-	-	-	-	(1 132)	-	(1 132)	(1 132)
Affectation du résultat net 2002	-	-	(21 789)	21 789	-	-	21 789	-
Conversion d'actions échangeables ex-Seagram	2 052	11	152	(163)	-	-	(163)	-
Conversion d'obligations, bons de souscriptions, stock options, émissions d'actions au titre du régime	3 361	19	18	-	-	-	-	37
Annulation d'actions ordinaires (titres d'autocontrôle)	(2 453)	(14)	(38)	-	-	-	-	(52)
Allocation de titres d'autocontrôle et d'actions démembrées	-	-	-	52	-	5	57	57
Reprise des écarts de réévaluation et autres	-	-	-	136	-	-	136	136
Situation au 31 décembre 2003	1 071 519	5 893	6 030	3 750	(3 750)	-	-	11 923
Résultat net de la période	-	-	-	(6)	-	-	(6)	(6)
Ecart de conversion	-	-	-	-	(113)	-	(113)	(113)
Conversion d'actions échangeables ex-Seagram	331	2	24	(26)	-	-	(26)	-
Annulation d'actions ordinaires (titres d'autocontrôle)	(111)	(1)	(2)	-	-	-	-	(3)
Allocation de titres d'autocontrôle et d'actions démembrées	-	-	-	3	-	-	3	3
Reprise des écarts de réévaluation et autres	-	-	-	(13)	-	-	(13)	(13)
Situation au 31 mars 2004	1 071 739	5 894	6 052	3 708	(3 863)	-	(155)	11 791

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés non audités.

(a) Hors actions démembrées.

Note 1 Principes comptables et méthodes d'évaluation

Les comptes consolidés du premier trimestre de l'exercice de Vivendi Universal ont été établis selon les règles et principes comptables en vigueur en France, selon les dispositions de l'annexe au règlement n°99-02 du Comité de la réglementation comptable (CRC) et conformément aux recommandations du Conseil national de la comptabilité (CNC) relatives aux comptes intermédiaires.

Les principes et méthodes comptables utilisés pour l'arrêté des états financiers consolidés au 31 mars 2004 sont identiques à ceux appliqués au 31 décembre 2003. Le calcul de l'impôt de la période est le résultat du produit du taux effectif annuel d'impôt estimé, appliqué au résultat comptable du premier trimestre de l'exercice avant impôt retraité des éléments passibles de l'impôt au taux réduit. Par exception, l'impôt au taux réduit est calculé sur la base d'imposition réelle. La participation des salariés et la provision pour engagements de retraite comptabilisées dans les comptes de l'exercice correspondent au quart des charges estimées de l'année.

Le règlement n°2004-03 du 4 mai 2004 du Comité de la réglementation comptable (CRC) a supprimé la nécessité de détenir des titres d'une entité pour la consolider dès lors que cette entité serait considérée comme contrôlée par le groupe. L'analyse des effets éventuels de cette nouvelle disposition applicable à compter du 1^{er} janvier 2004 est en cours. Sans qu'il soit possible d'estimer les différences éventuelles avec les traitements comptables actuellement retenus par Vivendi Universal, ces modifications pourraient conduire à augmenter le total des actifs et des passifs du groupe, notamment du fait des transactions relatives à certaines défeasances d'actifs immobiliers (se référer à la note 29.2 des états financiers consolidés au 31 décembre 2003), ou à modifier la présentation des actifs et des passifs du groupe en relation avec la société Ymer (se référer à la note 27 (f) des états financiers consolidés au 31 décembre 2003).

Les présents états financiers consolidés du premier trimestre de l'exercice n'ont pas été audités. Cependant, la Direction estime qu'ils intègrent l'ensemble des ajustements (de nature normalement récurrente) considérés comme nécessaire pour donner une image fidèle de la situation financière, des résultats opérationnels et des flux de trésorerie de la période, présentés conformément aux normes comptables françaises relatives aux périodes intermédiaires. Les états financiers consolidés du premier trimestre de l'exercice se lisent en complément des états financiers consolidés audités de l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils figurent dans le Document de référence enregistré auprès de l'Autorité des marchés boursiers (A.M.F.) le 14 avril 2004 sous le numéro D.04-0491.

Note 2 Ecarts d'acquisition

(en millions d'euros)	Ecarts d'acquisition bruts	Amortissement cumulé	Ecarts d'acquisition nets
Solde au 31 décembre 2003	41 161	(23 372)	17 789
Arrêt des activités Internet	(371)	369	(2)
Intégration globale de Sundance Channel	129	-	129
Cession d'Atica & Scipione	(55)	17	(38)
Autres effets de périmètre	33	2	35
Dotations aux amortissements	-	(146)	(146)
Ecarts de conversion et autres	435	(110)	325
Solde au 31 mars 2004	41 332	(23 240)	18 092

Note 3 Capitaux propres (part du groupe)

Au 31 mars 2004, le nombre d'actions ordinaires en circulation s'élevait à 1 071 739 126 contre 1 071 518 691 au 31 décembre 2003. Chaque action ordinaire, à l'exception des titres d'autocontrôle, est assortie d'un droit de vote et peut être rendue nominative sur demande de son détenteur. Au 31 mars 2004, le nombre de droits de vote s'élevait à 1 071 728 145 contre 1 071 438 555 au 31 décembre 2003.

3.1. Ecarts d'acquisition imputés sur les capitaux propres

Conformément aux anciennes dispositions énoncées par l'AMF en 1988, le groupe avait imputé des écarts d'acquisition sur les capitaux propres notamment dans le cadre des fusions avec Havas et Pathé intervenues en 1998 et 1999 ainsi que lors de l'acquisition de US Filter et d'une participation

complémentaire dans Canal+ en 1999. En application de la recommandation afférente de l'AMF, Vivendi Universal a comptabilisé au cours des exercices suivants des amortissements notionnels qui n'ont pas eu d'impact sur le résultat consolidé, ni sur les capitaux propres du groupe.

Le montant des écarts d'acquisition imputés sur les capitaux propres, nets des amortissements notionnels cumulés et des dépréciations exceptionnelles notionnelles pratiquées depuis 2001 (soit 1,9 milliard d'euros), est nul depuis le 31 décembre 2003.

3.2. Effet dilutif potentiel des instruments financiers en circulation

(nombre d'actions)		31 mars 2004	31 décembre 2003
Obligations échangeables ou convertibles en actions Vivendi Universal (OCEANE) (janvier 2005)	(a)	16 654 225	16 654 225
Emprunt obligataire remboursable en actions nouvelles Vivendi Universal (novembre 2005)	(b)	78 675 470	78 675 630
Obligations échangeables émises dans le cadre de la fusion de Vivendi et de Seagram relativement aux anciens plans de souscription d'actions accordés par Seagram à ses salariés		21 767 807	23 389 853
Plans de souscription d'actions Vivendi Universal		19 096 074	19 193 741
Effet dilutif potentiel		136 193 576	137 913 449

(a) En avril 1999, Veolia Environnement¹⁵, alors filiale à 100 % de Vivendi Universal, a émis 10 516 606 obligations convertibles ou échangeables (OCEANE) pour un montant global de 2 850 millions d'euros à échéance 1^{er} janvier 2005 (soit 271 euros par action). Dans le cadre de l'introduction en bourse de Veolia Environnement en juillet 2000, certaines obligations ont été converties en actions Veolia Environnement. A présent les obligations restantes ne sont convertibles ou échangeables qu'en actions Vivendi Universal (titres d'autocontrôle ou actions nouvellement émises) en cas d'exercice par les porteurs de leur option ou payables en numéraire à maturité. Au 31 mars 2004, 5 331 058 obligations sont en circulation et échangeables à un taux de 3,124 actions (correspondant à un prix d'exercice de 86,75 euros).

(b) Si les porteurs de ces obligations avaient fait une demande de remboursement des obligations au 31 mars 2004, ils auraient obtenu 67 934 652 actions. Se référer à la note 5 « Autres fonds propres ».

Note 4 Variation des intérêts minoritaires

(en millions d'euros)		31 mars 2004	31 décembre 2003
Solde en début de période		4 929	5 497
Mouvements du périmètre	(a)	(38)	(622)
Quote-part des minoritaires dans le résultat des filiales consolidées	(b)	266	1 212
Dividendes payés par les sociétés consolidées	(c)	(798)	(737)
Écarts de conversion		26	(443)
Autres variations		(6)	22
Solde en fin de période		4 379	4 929

(a) Au 31 décembre 2003, comprend une variation de 819 millions d'euros relative à l'acquisition auprès de BT Group d'une participation de 26 % dans SFR (ex Cegetel Groupe S.A.).

(b) Comprend principalement la quote-part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et de Maroc Telecom.

(c) Au premier trimestre 2004, correspond aux dividendes versés par SFR (636 millions d'euros) et Maroc Telecom (162 millions d'euros) à leurs actionnaires minoritaires.

¹⁵ Cette société est mise en équivalence depuis le 31 décembre 2002.

Note 5 Autres fonds propres : emprunt obligataire remboursable en actions nouvelles Vivendi Universal

En novembre 2002, Vivendi Universal a émis 78 678 206 obligations remboursables le 25 novembre 2005 en actions nouvelles Vivendi Universal sur la base d'une action pour une obligation pour un montant total de 1 milliard d'euros. Les obligations portent intérêt à un taux annuel de 8,25 %. La totalité de l'intérêt actualisé a été versée aux obligataires le 28 novembre 2002, soit un montant total de 233 millions d'euros¹⁶. Les porteurs d'obligations peuvent à tout moment, depuis le 26 mai 2003, demander le remboursement des obligations en actions nouvelles sur la base du ratio minimum de remboursement, soit 1 — (taux de l'intérêt annuel x durée de vie restante exprimée en année). L'amortissement est prévu en totalité par un remboursement en actions nouvelles et en cas de procédure de redressement judiciaire, les porteurs auraient des droits similaires à ceux des actionnaires. En conséquence, les obligations sont inscrites dans la rubrique « autres fonds propres » conformément aux principes comptables en vigueur. Au 31 mars 2004, 78 675 470 obligations étaient en circulation.

Note 6 Endettement financier

Vivendi Universal estime que l'«endettement financier», agrégat à caractère non strictement comptable, est un indicateur pertinent de la mesure de l'endettement du groupe. L'endettement financier est calculé par addition des dettes financières à long terme et des dettes financières à court terme moins les disponibilités enregistrées au bilan consolidé. L'endettement financier doit être considéré comme une information complémentaire qui ne peut pas se substituer à la dette et aux disponibilités qui figurent au bilan consolidé ni à toute autre mesure de l'endettement à caractère strictement comptable. La Direction de Vivendi Universal utilise l'endettement financier dans un but informatif et de planification, ainsi que pour se conformer à certains des engagements du groupe.

¹⁶ Ces intérêts ont été capitalisés et sont amortis jusqu'à l'échéance de l'obligation.

6.1. Endettement financier au 31 mars 2004

		31 mars 2004				
		Dettes financières à court terme				
		Dettes financières à long terme	Part à court terme des dettes financières à long terme	Autres dettes financières à court terme	Total des dettes financières à court terme	Total
(en millions d'euros)						
Prêt revolving de 3 milliards d'euros	(a)	-	-	1 710	1 710	1 710
Prêt de 2,5 milliards d'euros	(a)	1 000	-	1	1	1 001
Programme de titrisation VUE	(b)	618	-	-	-	618
VUE - prêt de 920 millions de dollars	(b)	758	-	-	-	758
Crédit-bails	(d)	184	-	-	-	184
Autres dettes garanties	(e)	203	-	-	-	203
Total dettes garanties	(c)	2 763	-	1 711	1 711	4 474
Actions préférentielles VUE A&B	(f)	2 166	-	-	-	2 166
Autres	(e)	317	603	677	1 280	1 597
Total dettes non garanties de nos filiales		2 483	603	677	1 280	3 763
Obligations à haut rendement 9,25% - 9,5% (2010)		1 096	-	-	-	1 096
Obligations à haut rendement 6,25% (2008)		1 303	-	-	-	1 303
Echangeables Vinci 1% (mars 2006)		527	-	-	-	527
Echangeables Sogecable 1,75% (octobre 2008)		605	-	-	-	605
Autres	(e)	918	180	246	426	1 344
Total autres dettes non garanties		4 449	180	246	426	4 875
Dettes brutes		9 695	783	2 634	3 417	13 112
Disponibilités						(1 521)
Endettement financier						11 591

(a) Prêts remboursés et résiliés le 11 mai 2004.

(b) Dettes déconsolidées le 11 mai 2004 suite à la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans Vivendi Universal Entertainment (VUE) dans le cadre du rapprochement de NBC et de VUE finalisé à cette date.

(c) La dette est considérée comme garantie lorsque le(s) créancier(s) est/sont protégé(s) (i) par le nantissement d'actifs de l'emprunteur et/ou de ses garants, et/ou (ii) par des garanties consenties par l'emprunteur et/ou par ses garants.

(d) Les contrats de location financière qui peuvent être assortis d'une option d'achat au bénéfice du preneur de bail, incluent également certaines garanties locatives accordées dans le cadre d'opérations de « defeasance » d'actifs immobiliers.

(e) Inclut différents éléments (dont des obligations pour 770 millions d'euros et d'autres dettes financières à long terme de 668 millions d'euros) pour un montant total de 762 millions d'euros de dette à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 8,67 %, arrivant à maturité entre 2005 et 2040, et 676 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre EURIBOR 3 mois -0,27 % et LIBOR GBP 6 mois +2,25 % arrivant à maturité entre 2005 et 2009.

(f) En mai 2002, Vivendi Universal a acquis les actifs de divertissement d'InterActiveCorp. A l'issue de cette opération, IAC a reçu des actions préférentielles de VUE («class A&B preferred interests») dont la valeur nominale initiale s'établit respectivement à 750 millions de dollars et 1,75 milliard de dollars (ces dernières étant remboursables contre 56,6 millions d'actions ordinaires d'IAC au moyen d'options d'achat et de vente consenties entre Vivendi Universal et IAC). Ces actions préférentielles ont les caractéristiques suivantes :

- actions préférentielles A : intérêt capitalisé de 5 % par an ; échéance au 20^{ème} anniversaire de la clôture de l'opération (soit mai 2022).
- actions préférentielles B : intérêt annuel de 3,6 % et intérêt capitalisé de 1,4 % par an ; remboursables après une période de 20 ans à l'initiative de Vivendi Universal ou d'IAC.

(g) Les dettes financières à court terme comprennent différents éléments pour un montant total de 1 923 millions d'euros de dettes à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 8,39 % et 1 494 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre EURIBOR 3 mois -0,3 % et EURIBOR 1 mois +1,5 %.

6.2. Endettement financier au 31 décembre 2003

	31 décembre 2003				Total
	Dettes financières à long terme	Dettes financières à court terme			
		Part à court terme des dettes financières à long terme	Autres dettes financières à court terme	Total des dettes financières à court terme	
(en millions d'euros)					
Prêt revolving de 3 milliards d'euros	-	-	992	992	992
Prêt de 2,5 milliards d'euros	1 000	-	-	-	1 000
Programme de titrisation VUE	602	-	-	-	602
VUE - prêt de 920 millions de dollars	739	-	-	-	739
Crédit-bails	196	-	-	-	196
Autres dettes garanties	194	-	2	2	196
Total dettes garanties	2 731	-	994	994	3 725
Actions préférentielles VUE A&B	2 097	-	-	-	2 097
Autres	360	624	520	1 144	1 504
Total dettes non garanties de nos filiales	2 457	624	520	1 144	3 601
Obligations à haut rendement 9,25% - 9,5% (2010)	1 076	-	-	-	1 076
Obligations à haut rendement 6,25% (2008)	1 283	-	-	-	1 283
Echangeable Veolia Environnement 2% (mars 2006)	28	-	-	-	28
OCEANE Vivendi Universal 1,25% (janvier 2004)	-	1 699	-	1 699	1 699
Echangeables Vinci 1% (mars 2006)	527	-	-	-	527
Echangeables Sogecable 1,75% (octobre 2008)	605	-	-	-	605
Autres	914	748	217	965	1 879
Total autres dettes non garanties	4 433	2 447	217	2 664	7 097
Dettes brute	9 621	3 071	1 731	4 802	14 423
Disponibilités					(2 858)
Endettement financier					11 565

- (a) La dette est considérée comme garantie lorsque le(s) créancier(s) est/sont protégé(s) (i) par le nantissement d'actifs de l'emprunteur et/ou de ses garants, et/ou (ii) par des garanties consenties par l'emprunteur et/ou par ses garants.
- (b) Inclut différents éléments (dont des obligations pour 742 millions d'euros et d'autres dettes financières à long terme de 681 millions d'euros) pour un montant total de 781 millions d'euros de dette à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 9,25 %, arrivant à maturité entre 2005 et 2040, et 642 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre EURIBOR 3 mois -0,27 % et LIBOR GBP 6 mois +2,25 % arrivant à maturité entre 2005 et 2009.
- (c) Suite à l'exercice de l'option de remboursement anticipé par les porteurs en mars 2003, Vivendi Universal a remboursé la majeure partie de ces obligations échangeables en actions Veolia Environnement pour un coût total de 1,8 milliard d'euros.
- (d) Au 31 décembre 2003, 6 023 946 obligations étaient en circulation. Elles ont été intégralement remboursées en janvier 2004.
- (e) Les dettes financières à court terme comprennent différents éléments pour un montant total de 3 424 millions d'euros de dettes à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 9 % et 1 378 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre EURIBOR 3 mois -0,3 % et LIBOR USD 1 an +8 %.

6.3. Dettes financières à long terme par devise

(en millions d'euros)	31 mars 2004	31 décembre 2003
Euros	4 193	4 262
Dollars américains	5 299	5 154
Livres sterling	203	205
Dettes financières à long terme	9 695	9 621

Note 7 Autres charges financières, nettes des provisions

	Trimestre clos le 31 mars 2004		
	Charges financières	Provisions reprise / (dotation)	Total
(en millions d'euros)			
Mise à la juste valeur des titres DuPont	-	(48)	(48)
Mise à la juste valeur des swaps de taux d'intérêts	-	(42)	(42)
Autres	(19)	(12)	(31)
	(19)	(102)	(121)

	Trimestre clos le 31 mars 2003		
	Charges financières	Provisions reprise / (dotation)	Total
(en millions d'euros)			
Reprise de provision sur le solde des bons de souscription InterActiveCorp	-	66	66
Cession de l'investissement Softbank Capital Partners précédemment déprécié	29	-	29
Cession de 32,2 millions de bons de souscription IAC	(253)	253	-
Incidence des options de vente sur titres d'autocontrôle	(104)	104	-
Prime de remboursement des obligations échangeables en actions Veolia Environnement	(63)	63	-
Mise à la juste valeur des swaps de taux d'intérêts	-	(42)	(42)
Pertes de change	(80)	-	(80)
Autres	(53)	(66)	(119)
	(524)	378	(146)

Note 8 Résultat sur cessions d'activités, net des provisions

	Gain / (perte)		
	Montant brut	Provision reprise / (dotation)	Montant net
Trimestre clos le 31 mars 2004			
	(en millions d'euros)		
Arrêt des activités Internet	43	(12)	31
Atica & Scipione	(8)	-	(8)
Sportfive (cession finalisée le 25 juin 2004)	(15)	11	(4)
Autres	(19)	11	(8)
	1	10	11

	Gain / (perte)
	Montant net
Trimestre clos le 31 mars 2003	
	(en millions d'euros)
Pôle presse grand public	104
Canal+ Technologies	(15)
Autres	(8)
	81

Note 9 Impôts

La réconciliation entre le taux d'imposition français et le taux d'impôt consolidé réel de Vivendi Universal s'établit comme suit :

(en millions d'euros, hors %)	Trimestres clos le 31 mars	
	2004	2003
Résultat net, part du groupe	(6)	(319)
Extourner:		
Impôt sur les résultats	297	307
Intérêts minoritaires	266	256
Résultat net avant impôt sur les résultats et intérêts minoritaires	557	244
Taux d'imposition légal en France	35,4%	35,4%
Impôt théorique calculé sur la base du taux d'imposition en vigueur en France	(197)	(86)
<i>Réconciliation de l'impôt théorique à l'impôt réel</i>		
Amortissement non déductible des écarts d'acquisition	(52)	(100)
Plus et moins-values à long terme imposées au taux réduit	-	18
Déficits fiscaux	(94)	(83)
Autres différences nettes	46	(56)
Impôt sur les résultats	(297)	(307)
Taux d'imposition réel	53,3%	125,8%

Depuis le 31 décembre 2003, les impôts différés actif et passif ont peu évolué. Les impôts différés passif comprennent notamment les impôts différés comptabilisés par Seagram au titre du rachat des actions DuPont, dont le mode de comptabilisation est remis en cause par les autorités fiscales américaines.

La loi de finances française pour 2004 prévoit le report illimité des déficits au taux normal existants au 31 décembre 2003. Les moins-values à long terme restent soumises à un report maximum de 10 ans. Au 31 décembre 2003, Vivendi Universal avait 12,3 milliards d'euros de reports déficitaires au taux normal et 23 milliards d'euros de moins-values à long terme au taux réduit. Ces dernières concernent principalement des provisions pour dépréciation comptabilisées sur les immobilisations financières.

Les exercices clos aux 31 décembre 2001, 2002 et 2003 sont susceptibles de contrôles par les autorités fiscales des pays dans lesquels Vivendi Universal a une activité. Différentes autorités fiscales ont proposé ou notifié des redressements d'impôts sur le résultat d'années antérieures. La Direction de Vivendi Universal estime que ces règlements n'auront pas d'impact significatif sur le résultat d'exploitation, la situation financière ou la liquidité de la société.

Note 10 Tableau des flux de trésorerie consolidés

10.1. Dotations aux amortissements et provisions

(en millions d'euros)	Trimestres clos le 31 mars	
	2004	2003
Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles	297	356
Dotations nettes aux amortissements des immobilisations incorporelles	168	171
Autres dotations nettes aux provisions d'exploitation	(22)	-
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	146	283
	589	810

10.2. Analyse contributive aux flux de trésorerie consolidés au cours du premier trimestre 2004

(en millions d'euros)	Groupe		Vivendi
	SFR Cegetel	Maroc Telecom	Universal Entertainment
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	581	157	274
Flux net de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(156)	(36)	(34)
financement	(1 285)	(256)	(287)
Effet de change	-	3	2
Total des flux de trésorerie	(860)	(132)	(45)
Dividendes reçus de ces filiales par Vivendi Universal	802	78 (a)	-

(a) Après retenue à la source de 10 %.

Note 11 Informations sectorielles

L'activité du groupe s'articule autour de différents segments. Chacun propose des produits et services différents, commercialisés par des canaux distincts. Compte tenu de la spécificité de leurs caractéristiques en matière de clientèle, de technologie, de marketing et de distribution, ces métiers sont gérés de manière autonome. Au 31 mars 2004, Vivendi Universal se compose de deux activités principales divisées en plusieurs segments : l'activité médias avec Groupe Canal+, Universal Music Group, Vivendi Universal Games et Vivendi Universal Entertainment (dont environ 80 % ont été cédés le 11 mai 2004), l'activité des télécommunications avec Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom. La Direction évalue la performance de ces segments et leur alloue des ressources en fonction de plusieurs indicateurs de performance. Le montant du chiffre d'affaires inter segments n'est pas significatif. Toutefois, le siège du groupe affecte une partie de ses frais à chacun de ses segments opérationnels.

11.1. Compte de résultat

(en millions d'euros)

	Groupe Canal+	Universal Music Group	Vivendi Universal Games	Vivendi Universal Entertainment	Médias	Groupe SFR Cegetel	Maroc Telecom	Télécommunications	Holding & Corporate (a)	Autres (b)	Total Vivendi Universal
Trimestre clos le 31 mars 2004											
Chiffre d'affaires	923	978	77	1 493	3 471	2 058	376	2 434	-	68	5 973
Charges d'exploitation hors amortissements	(792)	(898)	(109)	(1 202)	(3 001)	(1 293)	(160)	(1 453)	(41)	(54)	(4 549)
Amortissements corporels et incorporels	(51)	(79)	(10)	(44)	(184)	(211)	(55)	(266)	(4)	(11)	(465)
Autres	(6)	(17)	(3)	(1)	(27)	(2)	-	(2)	(1)	1	(29)
Résultat d'exploitation	74	(16)	(45)	246	259	552	161	713	(46)	4	930
Trimestre clos le 31 mars 2003											
Chiffre d'affaires	1 166	1 100	106	1 446	3 818	1 781	357	2 138	-	276	6 232
Charges d'exploitation hors amortissements	(893)	(1 047)	(111)	(1 169)	(3 220)	(1 126)	(161)	(1 287)	(58)	(250)	(4 815)
Amortissements corporels et incorporels	(82)	(73)	(17)	(64)	(236)	(187)	(58)	(245)	(11)	(35)	(527)
Autres	(33)	(8)	(2)	-	(43)	(3)	-	(3)	(2)	2	(46)
Résultat d'exploitation	158	(28)	(24)	213	319	465	138	603	(71)	(7)	844
Exercice clos le 31 décembre 2003											
Chiffre d'affaires	4 158	4 974	571	6 022	15 725	7 574	1 471	9 045	-	712	25 482
Charges d'exploitation hors amortissements	(3 531)	(4 536)	(661)	(4 898)	(13 626)	(4 875)	(630)	(5 505)	(252)	(651)	(20 034)
Amortissements corporels et incorporels	(282)	(287)	(89)	(207)	(865)	(759)	(218)	(977)	(37)	(98)	(1 977)
Autres	(98)	(81)	(22)	14	(187)	(21)	5	(16)	(41)	82	(162)
Résultat d'exploitation	247	70	(201)	931	1 047	1 919	628	2 547	(330)	45	3 309

- (a) Les charges d'exploitation Holding & Corporate se composent principalement de frais d'occupation de locaux et de charges de rémunération du personnel et des avantages sociaux.
- (b) Intègre les métiers que Vivendi Universal a cédés ou a l'intention de céder (édition hors VUG et Internet jusqu'au 31 décembre 2003, ainsi que Vivendi Telecom International et Vivendi Valorisation).

11.2. Bilan et tableau des flux

(en millions d'euros)	Groupe Canal+	Universal Music Group	Vivendi Universal Games	Vivendi Universal Entertainment	Médias	Groupe SFR Cegetel	Maroc Telecom	Télécom m unications	Holding & Corporate	Autres (a)	Total Vivendi Universal
31 mars 2004											
Ecart d'acquisition	3 498	4 150	50	6 545	14 243	3 075	743	3 818	(3)	34	18 092
Autres immobilisations incorporelles	1 213	2 655	150	4 805	8 823	2 471	330	2 801	57	49	11 730
Titres mis en équivalence	259	37	-	600	896	50	-	50	101	49	1 096
Total de l'actif	7 018	8 663	613	17 115	33 409	10 426	3 298	13 724	3 628	1 866	52 627
Investissements industriels	(b) 31	7	1	26	65	159	36	195	-	17	277
31 décembre 2003											
Ecart d'acquisition	3 500	4 114	50	6 204	13 868	3 100	744	3 844	-	77	17 789
Autres immobilisations incorporelles	1 410	2 514	149	4 769	8 842	2 487	336	2 823	60	53	11 778
Titres mis en équivalence	231	36	-	703	970	50	-	50	61	2	1 083
Total de l'actif	7 762	9 046	707	16 810	34 325	11 285	3 440	14 725	3 646	2 224	54 920
Investissements industriels	(b) 207	45	16	120	388	936	184	1 120	1	43	1 552

(a) Intègre les métiers que Vivendi Universal a cédés ou a l'intention de céder (édition hors VUG et Internet jusqu'au 31 décembre 2003, ainsi que Vivendi Telecom International et Vivendi Valorisation).

(b) Correspond aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles.

Note 12 Engagements et litiges

12.1. Engagements

Vivendi Universal et ses filiales, dans le cours de leurs activités, ont divers obligations contractuelles, engagements commerciaux et passifs conditionnels, comprenant entre autres des droits sportifs, des droits de diffusion, des accords avec leurs employés et leurs acteurs créatifs, des obligations de bail, ainsi que des garanties de performance. En outre, Vivendi Universal et ses filiales ont accordé diverses garanties ou conclu des accords qui ont engendré des passifs conditionnels qui n'ont pas été comptabilisés en tant que tel dans les comptes consolidés. Ces engagements et obligations contractuelles sont présentés dans le « Document de référence » (Rapport annuel) de la Société pour l'exercice clos au 31 décembre 2003. Au 31 mars 2004, aucun changement significatif n'était intervenu.

Le 11 mai 2004, la finalisation du rapprochement des activités de NBC et de Vivendi Universal Entertainment (VUE) a entraîné la déconsolidation de VUE et des engagements hors bilan afférents à cette activité à l'exception de ceux relatifs aux actifs non cédés de VUE. Les accords mettent également à la charge de Vivendi Universal plusieurs obligations de nature fiscale, mais également en matière d'activités non cédées, de passifs et de partage des risques, pour un montant limité, de cession de certaines activités ainsi que d'autres obligations usuelles dans ce type d'opération.

Les 29 et 30 juin 2004, deux immeubles sur les trois détenus par Philip Morris Capital Corporation, situés à la Défense-Paris, et pour lesquels Vivendi Universal a des obligations de bail, ont été vendus. En conséquence, les engagements financiers supportés par Vivendi Universal ont été réduits de 270 millions d'euros. En outre, Vivendi Universal a reçu un montant net de 47 millions d'euros en numéraire et un nantissement en faveur de Philip Morris Capital Corporation, pour une valeur d'environ 47 millions de dollars, a été levé. Concomitamment, Vivendi Universal a accordé des garanties à l'acheteur de l'une de ces tours, dans la limite de 16 millions d'euros, qui expirent en avril 2006.

12.2. Litiges

Vivendi Universal, dans le cours normal de ses activités, est partie à différents litiges. Bien qu'il puisse être prématuré de prévoir aux litiges une issue certaine ou précise, Vivendi Universal estime que, à sa connaissance et après consultation de ses conseils, de tels litiges n'auront pas d'effet négatif sur sa position financière ou les résultats d'opérations. Un résumé des litiges en cours contre Vivendi Universal est présenté dans le « Document de référence » (Rapport annuel) pour l'exercice clos au 31 décembre 2003. Les paragraphes suivants constituent une mise à jour de ces litiges au 12 juillet 2004.

« Securities Class Action »

Par décision du 1^{er} avril 2004, la Cour a entendu les plaidoiries des parties sur les requêtes en irrecevabilité déposées par Vivendi Universal contre la plainte de Liberty Media. Dans sa plainte, Liberty Media invoquait de prétendues violations des lois boursières américaines pour des faits s'étant produits après le 16 décembre 2001, date à laquelle Vivendi Universal et Liberty Media ont signé un des accords ayant conduit à la création de VUE. Liberty Media invoquait également de prétendus manquements de Vivendi Universal à son obligation de rendre publique la cession de certaines options de vente (put options) ainsi que son programme de rachat d'actions. La Cour a rejeté ces demandes. Vivendi Universal et Universal Studios ont déposé leurs conclusions le 7 juin 2004.

Par décision séparée rendue le même jour, la Cour a rejeté une des demandes formées contre Vivendi Universal dans le cadre de la Class Action. Elle a en effet estimé que les actionnaires n'étaient pas fondés à engager une action sur le fondement de la Section 14 (a) du Securities Act de 1933 pour de prétendues erreurs et omissions dans le prospectus émis conjointement par Vivendi Universal et Seagram à l'occasion de l'acquisition de Seagram en 2000.

Enquête de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

L'AMF a ouvert le 4 mai 2004 une enquête sur les rachats par Vivendi Universal de ses propres actions entre le 1^{er} septembre 2001 et le 31 décembre 2001. Cette enquête est en cours.

InterActiveCorp contre Vivendi Universal

Le 30 janvier 2004, InterActiveCorp (IAC) a demandé au juge d'adopter une procédure sommaire permettant au tribunal de se prononcer sur le seul examen d'une interprétation des clauses contestées. Vivendi Universal s'est opposé aux arguments d'IAC et une audience de plaidoiries s'est tenue le 12 mai 2004.

Le 30 juin 2004, le Vice-Chancelier de la *Court of Chancery* de l'Etat du Delaware, a fait droit à la requête d'IAC.

Vivendi Universal entend faire appel de cette décision.

3. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES REQUISES SELON LES PRINCIPES COMPTABLES AMERICAINS (US GAAP) ET LES REGLEMENTATIONS DE LA SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)

Les informations présentées dans les paragraphes suivants correspondent aux informations complémentaires requises selon les principes comptables américains et les réglementations de la « U.S. Securities and Exchange Commission » (SEC) qui s'appliquent au groupe Vivendi Universal.

3.1. RECONCILIATION DES CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE AVEC LES US GAAP

	31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
(en millions d'euros)			
Capitaux propres (part du groupe) tels qu'ils figurent dans le bilan consolidé	11 923	14 020	36 748
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>			
Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition	7 547	6 864	8 932
Dépréciations exceptionnelles	(10 384)	(8 673)	12 536
Immobilisations incorporelles	(708)	(462)	(427)
Instruments financiers	1 048	(747)	(1 492)
Plans de retraite et rémunération en actions	(232)	(196)	-
Autres	(61)	(208)	(127)
Impact fiscal	671	1 212	(268)
	9 804	11 810	55 902
Frais relatifs au Total Return Sw ap BSKyB, nets d'impôts	-	-	(37)
	9 804	11 810	55 865
Options de vente sur titres d'autocontrôle	-	(155)	(1 597)
Capitaux propres (part du groupe) selon les US GAAP	9 804	11 655	54 268

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

(b) Pour 2003, 2002 et 2001, les incidences de ces retraitements sur le bilan consolidé établi selon les principes comptables français sont les suivantes :

- Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition : "Écarts d'acquisition, nets". Ces retraitements affectent essentiellement le montant brut des écarts d'acquisition en raison des différences entre les principes comptables français et les US GAAP. Se référer au paragraphe 3.7.
- Dépréciations exceptionnelles : "Écarts d'acquisition, nets", "Autres immobilisations incorporelles, nettes". "Immobilisations corporelles, nettes" (principalement actifs immobiliers).
- Immobilisations incorporelles : "Autres immobilisations incorporelles, nettes". Ces retraitements affectent principalement la ligne de l'amortissement cumulé de ces actifs.
- Instruments financiers : "Valeurs mobilières de placement" et "Immobilisations financières"
- Plans de retraite et rémunération en actions : "Provisions"
- Impact fiscal : « Impôts différés actif » et « Impôts différés passif ».

3.2. RECONCILIATION DU RESULTAT NET PART DU GROUPE ET DU RESULTAT NET PAR ACTION AVEC LES US GAAP

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
Résultat net part du groupe tel qu'il figure dans le compte de résultat consolidé	(1 143)	(23 301)	(13 597)
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>			
Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition (b)	1 021	32	(333)
Dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles (c)	(742)	(4 260)	12 626
Dépréciation exceptionnelle d'autres actifs immobilisés	(25)	113	(1)
Immobilisations incorporelles	(152)	(23)	(62)
Instruments financiers	155	1 363	377
Cession des titres BSKyB (d)	-	(2 025)	774
Plans de retraite et rémunération en actions	(66)	(72)	(33)
Autres (e)	50	(83)	(290)
Impact fiscal	(428)	1 461	(557)
	<u>(1 330)</u>	<u>(26 795)</u>	<u>(1 096)</u>
Frais relatifs au Total Return Sw ap BSKyB, nets d'impôts	-	-	(37)
Résultat net part du groupe selon les US GAAP avant incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts	<u>(1 330)</u>	<u>(26 795)</u>	<u>(1 133)</u>
Incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts (f)	(28)	(17 062)	(39)
Résultat net part du groupe selon les US GAAP	<u>(1 358)</u>	<u>(43 857)</u>	<u>(1 172)</u>

- (a) Le résultat net part du groupe de Vivendi Universal selon les US GAAP de l'exercice 2002 a été amélioré de 590 millions d'euros passant de -44 447 millions d'euros à -43 857 millions d'euros, afin de refléter certains ajustements au titre de l'exercice 2002. Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».
- (b) Les dotations aux amortissements des écarts d'acquisition comptabilisées selon les principes comptables français sont extournées, les écarts d'acquisition n'étant plus amortis selon les US GAAP.
- (c) En 2003, cette ligne comprend notamment la dépréciation exceptionnelle enregistrée au titre de VUE à hauteur de 920 millions d'euros (se référer au paragraphe 3.10.) compensée par la dépréciation exceptionnelle moindre enregistrée sur UMG (1 370 millions d'euros selon les principes comptables français, contre 982 millions d'euros en US GAAP).
- (d) Se référer au paragraphe 3.13. « Cession de BSKyB ».
- (e) Les autres retraitements du résultat net part du groupe entre les principes comptables français et les US GAAP sont moins significatifs et ne sont pas par conséquent présentés individuellement. Ceux-ci comprennent les retraitements relatifs aux contrats de location, aux contrats de service public dans les services à l'environnement et aux provisions non comptabilisées en US GAAP. En 2001, cette ligne incluait également un retraitement de -262 millions d'euros au titre des provisions en US GAAP principalement liées au remplacement des décodeurs chez Groupe Canal+.
- (f) En 2003, adoption de la norme FAS 150 *Accounting for certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity* (Comptabilisation de certains instruments financiers ayant les caractéristiques de passif et de fonds propres) qui a une incidence sur la façon dont Vivendi Universal comptabilise les actions préférentielles A de VUE (-39 millions d'euros), de la norme FAS 143 *Asset retirement obligations* (Obligations de fin de vie des actifs immobilisés) (7 millions d'euros), et changement de la méthode d'amortissement appliquée par Veolia Environnement pour certains équipements (4 millions d'euros). En 2002, Vivendi Universal a adopté la norme FAS 142. Les dépréciations exceptionnelles comptabilisées à cette date avaient été appréhendées dans les comptes consolidés établis selon les principes comptables français en 2001. Se référer au paragraphe 3.8.

Le résultat net part du groupe selon les US GAAP comprend les éléments suivants :

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
Résultat net part du groupe des activités ordinaires	(1 636)	(22 903)	(1 017)
Résultat net part du groupe des activités abandonnées (net d'impôts de respectivement 1, 64 et 0 millions d'euros)	(b) 306	(3 892)	(116)
Résultat net part du groupe selon les US GAAP avant incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts	(1 330)	(26 795)	(1 133)
Incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts	(28)	(17 062)	(39)
Résultat net part du groupe selon les US GAAP - de base et dilué	(1 358)	(43 857)	(1 172)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	1 071,6	1 086,9	980,9
	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
Résultat net part du groupe par action ordinaire	(c)		
Activités ordinaires	(1,53)	(21,07)	(1,04)
Activités abandonnées	0,29	(3,58)	(0,12)
Résultat net part du groupe avant incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts	(1,24)	(24,65)	(1,16)
Incidence des changements de méthodes comptables, nette d'impôts	(0,03)	(15,70)	(0,04)
Résultat net part du groupe par action ordinaire - de base et dilué	(1,27)	(40,35)	(1,19)

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

(b) Les activités abandonnées sont présentées au paragraphe 3.12.

(c) Pour les exercices clos les 31 décembre 2003, 2002 et 2001, les instruments ayant un effet dilutif potentiel de respectivement 1 168,8, 1 225,1 et 1 032,2 millions d'actions ont été exclus du calcul du résultat net par action dilué parce que leur prise en compte aurait eu un effet relatif sur le résultat net part du groupe publié pour chacun des exercices présentés.

3.3. RESULTAT GLOBAL

En application des normes comptables américaines, les informations ci-dessous seraient présentées au sein des états financiers consolidés dans un état dédié ou intégrées dans le tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe).

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
Résultat net part du groupe selon les US GAAP	(1 358)	(43 857)	(1 172)
Autres éléments de résultat global, nets d'impôts :			
Ecart de conversion	(1 367)	(3 615)	1 470
Plus ou (moins) valeurs latentes sur les TIAP	293	(560)	(3 438)
Plus ou (moins) valeurs latentes sur les instruments financiers de couverture	161	-	13
Engagement de retraite - complément de dette minimum	67	(19)	(164)
Résultat global selon les US GAAP	(2 204)	(48 051)	(3 291)

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

3.4. AJUSTEMENTS DES INFORMATIONS FINANCIERES US GAAP PUBLIEES POUR L'EXERCICE 2002

La réconciliation des capitaux propres (part du groupe) et du résultat net part du groupe de Vivendi Universal aux US GAAP pour l'exercice 2002 a été ajustée pour refléter certains ajustements complémentaires plus en adéquation avec l'exercice 2002.

Ces ajustements ont affecté les montants des retraitements initialement publiés au titre des dépréciations exceptionnelles pour 165 millions d'euros et des instruments financiers pour 494 millions d'euros,

entraînant une amélioration du résultat net part du groupe selon les US GAAP. L'effet d'impôt relatif à ces ajustements a généré une perte complémentaire de 69 millions d'euros.

Ces ajustements ont amélioré le résultat net part du groupe précédemment publié et les capitaux propres (part du groupe) de 590 millions d'euros, et ont augmenté le résultat net par action de 0,54 euro.

3.5. RECONCILIATION DU TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES AVEC LES US GAAP

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002	2001
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation tels qu'ils figurent dans le tableau des flux de trésorerie consolidés	3 886	4 670	4 500
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>			
Sociétés de Veolia Environnement consolidées par intégration proportionnelle jusqu'au 30 juin 2002	-	(591)	(449)
Mise en équivalence de Veolia Environnement à compter du 1 ^{er} juillet 2002	-	(969)	-
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation selon les US GAAP	3 886	3 110	4 051
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement tels qu'ils figurent dans le tableau des flux de trésorerie consolidés	(3 900)	405	4 340
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>			
Sociétés de Veolia Environnement consolidées par intégration proportionnelle jusqu'au 30 juin 2002	-	850	678
Mise en équivalence de Veolia Environnement à compter du 1 ^{er} juillet 2002	-	190	-
Reclassement des acquisitions de titres d'autocontrôle	-	-	141
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement selon les US GAAP	(3 900)	1 445	5 159
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement tels qu'ils figurent dans le tableau des flux de trésorerie consolidés	(4 313)	(3 792)	(7 469)
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>			
Sociétés de Veolia Environnement consolidées par intégration proportionnelle jusqu'au 30 juin 2002	-	(145)	(311)
Mise en équivalence de Veolia Environnement à compter du 1 ^{er} juillet 2002	-	1 067	-
Reclassement des acquisitions de titres d'autocontrôle	-	-	(141)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement selon les US GAAP	(4 313)	(2 870)	(7 921)

3.6. RECONCILIATION D'AUTRES INDICATEURS FINANCIERS

3.6.1. Résultat d'exploitation

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre	
	2003	2002
Résultat d'exploitation - French GAAP	3 309	3 788
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>		
Dépréciations exceptionnelles	(2 301)	(21 587)
Defeasance immobilière	44	182
Plans de retraite et rémunération en actions	(66)	(69)
Amortissement de la part de marché SFR	(138)	-
Autres	92	(947)
Résultat d'exploitation - US GAAP	940	(18 633)

3.6.2. Coût du financement

(en millions d'euros)	Exercices clos le 31 décembre	
	2003	2002
Coût du financement - French GAAP	(698)	(1 333)
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>		
Defeasance immobilière	(71)	(71)
Autres	104	434
Coût du financement - US GAAP	(665)	(970)

3.6.3. Endettement financier

(en millions d'euros)	31 décembre 2003				Endettement financier
	Dettes financières à long terme	Dettes financières à court terme	Dette brute	Disponibilités	
Endettement financier - French GAAP	9 621	4 802	14 423	(2 858)	11 565
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>					
Impact du classement de VUE en "asset held for sale" (a)	(3 438)	-	(3 438)	124	(3 314)
Defeasance immobilière	848	-	848	-	848
Autres	-	336	336	-	336
Endettement financier - US GAAP	7 031	5 138	12 169	(2 734)	9 435

- (a) Se référer au paragraphe 3.10. Aux termes d'accords conclus dans le cadre de l'opération NBC-Universal, Vivendi Universal a pris à sa charge le coût relatif à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE et supportera le coût net des dividendes dus au titre des actions préférentielles B de VUE.

(en millions d'euros)	31 décembre 2002				Endettement financier
	Dettes financières à long terme	Dettes financières à court terme	Dette brute	Disponibilités	
Endettement financier - French GAAP	10 455	9 177	19 632	(7 295)	12 337
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>					
Intérêts préférentiels de classe A et B dans VUE	(2 506)	-	(2 506)	-	(2 506)
AOL Europe LineInvest	-	774	774	-	774
Defeasance immobilière	846	-	846	-	846
Autre	(12)	422	410	3	413
Endettement financier - US GAAP	8 783	10 373	19 156	(7 292)	11 864

3.7. SYNTHÈSE DES PRINCIPALES DIFFÉRENCES ENTRE LES PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUÉS PAR VIVENDI UNIVERSAL ET LES US GAAP

Au 31 décembre 2003, les états financiers consolidés de Vivendi Universal ont été préparés conformément aux principes comptables français, tels que présentés dans la Note 1 aux États financiers consolidés figurant dans le Document de Référence 2003. Ceux-ci diffèrent par certains aspects des US GAAP. Les principales différences pour Vivendi Universal sont décrites ci-après :

Nouvelles normes comptables américaines appliquées par le groupe à compter du 1^{er} janvier 2003

- SFAS No. 143 : Traitement comptable des obligations de fin de vie des actifs immobilisés (*Assets Retirement Obligations*)

Le groupe a adopté la norme FAS 143 qui modifie les règles comptables quant aux obligations de fin de vie des actifs immobilisés. Cette norme requiert qu'une dette soit comptabilisée dès la mise en service des actifs immobilisés, pour la valeur actualisée, et non plus pour la valeur à terme, de l'estimation de l'ensemble des obligations de fin de vie afférentes à ces actifs. Les coûts de même nature engagés postérieurement à la mise en service viennent augmenter la valeur de l'actif et sont amortis sur sa durée de vie résiduelle. L'incidence de l'adoption de cette norme sur le résultat net du groupe s'établit à 7 millions d'euros, nets d'impôts.

- SFAS No. 149 : Amendement de la norme FAS 133 sur les instruments financiers dérivés et les opérations de couverture (*Amendment of Statement 133 on Derivative Instruments and Hedging Activities*)

En avril 2003, le FASB a publié la norme FAS 149, *Amendment of Statement 133 on Derivative Instruments and Hedging Activities*. La norme FAS 149 actualise et précise la méthode comptable à appliquer lors de la comptabilisation et le reporting des instruments financiers dérivés, comprenant certains instruments dérivés incorporés dans d'autres contrats (connus sous l'appellation « dérivés ») et des opérations de couverture qui relèvent de la norme FAS 133. Cette norme est en vigueur pour tous les contrats signés ou modifiés après le 30 juin 2003. L'adoption de cette norme n'a pas eu d'incidence significative sur les comptes consolidés de Vivendi Universal.

- SFAS No. 150 : Comptabilisation de certains instruments financiers ayant les caractéristiques de passif et de fonds propres (*Accounting for certain Financial Instruments with Characteristics of both Liabilities and Equity*)

En mai 2003, le FASB a publié la norme FAS 150. Cette norme établit les règles permettant à un émetteur de classer et d'évaluer certains instruments financiers ayant à la fois des caractéristiques de passif et de fonds propres. Elle requiert qu'un émetteur classe les instruments financiers décrits dans la norme comme passif (ou actif dans certaines circonstances) lorsqu'ils sont obligatoirement remboursables en numéraire ou contre d'autres actifs. Le classement, l'évaluation et les obligations de publication prévues par cette norme sont en vigueur pour les instruments financiers obligatoirement remboursables émis par une société cotée après le 15 juin 2003. Vivendi Universal a adopté la norme FAS 150 le 1^{er} juillet 2003, ce qui a entraîné le reclassement en US GAAP d'actions préférentielles obligatoirement remboursables, d'intérêts minoritaires à dettes, pour un montant total de 750 millions de dollars. En outre, Vivendi Universal a enregistré un effet cumulé net d'impôt de -39 millions d'euros au titre de la mise à la valeur de marché des actions préférentielles A de VUE à la date de l'adoption de la norme FAS 150.

- FIN 46 : Consolidation des entités ad hoc (*Consolidation of Variable Interest Entities*)

En 2003, le FASB a publié l'interprétation N°46 intitulée *Consolidation of Variable Interest Entities, an interpretation of ARB N°51* (Consolidation des entités à intérêt variable, interprétation de l'ARB N°51 — "FIN 46"). Cette interprétation propose une démarche en vue de déterminer le contrôle et le mode de consolidation d'entités ad hoc dénommées variable-interest entities (VIEs). Une VIE est une entité qui, de part sa structure, ne possède pas suffisamment de capital ou qui est organisée de telle façon que le pouvoir décisionnel de ses actionnaires soit limité. FIN 46 requiert le plus souvent qu'une VIE soit consolidée par le principal bénéficiaire de l'entité. Le principal bénéficiaire d'une VIE est la société qui, du fait de la participation détenue dans la VIE, supporte la majeure partie des pertes attendues de VIE, ou reçoit la majeure partie des bénéfices nets attendus, ou les deux à la fois. FIN 46 s'applique aux entités qui étaient déjà considérées comme ad hoc selon les US GAAP précédemment en vigueur, à compter de l'exercice débutant après le 15 décembre 2003 ; FIN 46 pouvait également être appliqué aux VIE créées, à compter du 1^{er} juillet 2003. Pour l'ensemble des autres VIE qui sont soumises au FIN 46, l'interprétation est applicable à compter de l'exercice débutant après le 15 mars 2004.

Vivendi Universal n'a pas de participations ou d'intérêts financiers dans des entités qui pourraient être soumises au FIN 46. La Direction ne prévoit pas que l'application du FIN 46 ait d'incidence significative sur les résultats opérationnels ni sur la situation financière de Vivendi Universal.

- FIN 45 : Comptabilisation par la caution (*Guarantor's Accounting*)

En novembre 2002, le FASB a publié l'interprétation FIN 45 intitulée *Guarantor's Accounting and Disclosure Requirements for Guarantees, Including Indirect Guarantees of Indebtedness of Other* (Comptabilisation des garanties et informations requises sur les garanties, incluant les garanties indirectes de l'endettement de tiers). FIN 45 décrit les informations à communiquer par l'émetteur d'une garantie dans le cadre de ses états financiers annuels et intermédiaires, sur ses obligations relatives à certaines garanties qui ont été émises. Elle impose également l'enregistrement par l'émetteur, lors de la mise en place de la garantie, d'un passif correspondant à la juste valeur de l'engagement contracté en émettant cette garantie. FIN 45 comprend également, sans les modifier, les recommandations de l'interprétation FIN 34 *Disclosure of Indirect Guarantees of Indebtedness of Others* (Informations sur les garanties indirectes de l'endettement de tiers) qu'elle remplace. Les informations à communiquer en application de FIN 45 sont reprises pour les états financiers des périodes intermédiaires ou des exercices annuels clôturés après le 15 décembre 2002. Les dispositions relatives à la comptabilisation initiale et à l'évaluation initiale s'appliquent aux garanties émises ou modifiées après le 31 décembre 2002. Le mode de comptabilisation suivi par l'émetteur pour des garanties antérieures peut ne pas être modifié pour se conformer aux dispositions de FIN 45. Le Groupe a appliqué les dispositions de FIN 45 en matière d'informations à communiquer. L'impact de FIN 45 sur les états financiers de Vivendi Universal n'est pas significatif en 2003.

Méthodes de Consolidation

- Utilisation de la méthode de l'intégration proportionnelle

Selon les principes comptables français, les participations dans le capital de sociétés pour lesquelles Vivendi Universal et d'autres actionnaires sont convenus d'exercer un contrôle conjoint sont consolidées par intégration proportionnelle (se référer à la Note 1 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003). Ce mode de consolidation ne concernait que certaines filiales de Veolia Environnement, qui a été mis en équivalence à compter du 31 décembre 2002. Selon les US GAAP, ces filiales sont consolidées ou mises en équivalence en fonction du pourcentage de participation détenu et des droits de chaque actionnaire. Cette différence de comptabilisation n'a aucune incidence ni sur le résultat net part du groupe ni sur les capitaux propres part du groupe. Le tableau suivant présente une synthèse des informations financières se rapportant aux principales participations consolidées par intégration proportionnelle :

(en millions d'euros)	31 décembre	
	2002	2001
Chiffre d'affaires	5 570	4 293
Résultat d'exploitation	464	426
Résultat net	204	128
Actif immobilisé	-	8 082
Actif circulant	-	4 694
Total de l'actif	-	12 776
Capitaux propres (part du groupe)	-	5 146
Intérêts minoritaires	-	163
Dette brute	-	2 852
Provisions et autres passifs	-	4 615
Total du passif	-	12 776
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	591	449
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(850)	(678)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	145	311

- Entité ad hoc

Selon les principes comptables français, une entité ad hoc est incluse dans le périmètre de consolidation dès lors qu'une ou plusieurs entreprises déjà contrôlées par Vivendi Universal, en vertu de contrats, d'accords ou de clauses statutaires, contrôlent cette entité en substance et détiennent au moins un titre du capital de cette entité.

Selon les US GAAP, une entité ad hoc est incluse dans le périmètre de consolidation dès lors qu'une ou plusieurs entreprises déjà contrôlées par Vivendi Universal contrôlent en substance sans être nécessairement propriétaires de titre du capital de cette entité.

Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition

Suivant les principes comptables français en vigueur jusqu'au 31 décembre 1999, certaines opérations de rapprochement, notamment celles de Havas et de Pathé, ont été comptabilisées comme des fusions. Selon cette méthode, les actifs et les passifs de la société acquise étaient comptabilisés à leur coût historique. L'écart d'acquisition était égal à la différence entre la valeur des actions émises et l'actif net acquis, valorisé au coût historique. Pour certaines acquisitions, une partie de l'écart d'acquisition a été inscrite en déduction des capitaux propres.

Selon les US GAAP en vigueur jusqu'au 30 juin 2001, les fusions avec Havas et Pathé ne satisfaisaient pas aux critères de la mise en commun d'intérêt (« pooling of interest »). Elles ont donc été comptabilisées comme des acquisitions génériques. L'écart d'acquisition était égal à la différence entre le

montant payé et la valeur de l'actif net de la société acquise, établi à la valeur de marché. Selon les normes comptables françaises, la valeur de l'actif net reconnue lors de l'acquisition est potentiellement moindre, ce qui génère un résultat de cession supérieur par rapport aux US GAAP.

La norme FAS 141 prévoit la comptabilisation de tous les regroupements d'entreprises initiés postérieurement au 30 juin 2001 selon la méthode de l'acquisition et interdit désormais l'utilisation de la méthode de la mise en commun d'intérêt « pooling of interest » pour ces transactions. En outre, la norme FAS 141 précise les critères de reconnaissance des autres immobilisations incorporelles distinctement des écarts d'acquisition. Cette redéfinition a pour conséquence de classer d'autres immobilisations incorporelles dans les écarts d'acquisition ou inversement certains montants initialement enregistrés en écart d'acquisition peuvent être identifiés et reconnus distinctement des écarts d'acquisition.

En outre, à compter des exercices débutant après le 15 décembre 2001, la norme FAS 142 implique que les sociétés n'amortissent plus les écarts d'acquisition ni les immobilisations incorporelles ayant une durée de vie indéfinie, y compris les écarts d'acquisition et les immobilisations incorporelles enregistrés antérieurement lors des opérations de regroupements d'entreprises comptabilisés selon la méthode de l'acquisition. En remplacement, les écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles d'une durée de vie indéfinie font l'objet d'un examen annuel ou dès lors que des faits et circonstances tant internes qu'externes, font apparaître un risque de réduction non anticipée de leur valeur. La norme FAS 142 implique la mise en œuvre de deux tests de valeur successifs. Le premier test vise à identifier les risques de dépréciation exceptionnelle non anticipée. Le second test vise à mesurer le montant de la dépréciation exceptionnelle à comptabiliser le cas échéant.

Vivendi Universal a adopté la norme FAS 142 au 1^{er} janvier 2002 et a donc cessé d'amortir les écarts d'acquisition (y compris ceux relatifs aux sociétés mises en équivalence) et les immobilisations incorporelles ayant une durée de vie indéfinie. A cette date, Vivendi Universal a, en outre, enregistré une dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition (« impairment charge »), charge comptable non récurrente et sans incidence sur la trésorerie, d'environ 17 milliards d'euros. Cette charge a été comptabilisée en tant qu'incidence d'un changement de méthode comptable.

Immobilisations incorporelles

Selon les principes comptables français, certains frais de publicité institutionnelle peuvent être portés à l'actif et amortis sur leur durée de vie utile. Les marques acquises dans le cadre de regroupements d'entreprises ne sont pas amorties. Les coûts des licences et des droits de distribution des films en salles et des autres programmes télévisuels sont comptabilisés lors de la première distribution ou diffusion. Selon les US GAAP, les frais de publicité institutionnelle sont des charges de période. Les marques acquises sont amorties sur leur durée de vie utile estimée. Les coûts des licences et des droits de distribution des films en salles et des autres programmes télévisuels sont amortis sur le nombre total de diffusions.

Dépréciation exceptionnelle d'actifs immobilisés

Selon les principes comptables français et les US GAAP, Vivendi Universal réexamine la valeur comptable de ses actifs immobilisés, y compris les écarts d'acquisition et les autres immobilisations incorporelles, au moins une fois par an ou dès que des faits, événements ou circonstances tant internes qu'externes, font apparaître un risque de réduction non anticipée de leur valeur.

En normes françaises, cette dépréciation exceptionnelle est mesurée en comparant la valeur nette comptable de l'actif avec sa valeur actuelle. Celle-ci correspond suivant la nature du sous-jacent, à la valeur de marché ou à la valeur d'usage déterminée le plus souvent en fonction des flux de trésorerie attendus actualisés.

Selon les US GAAP en vigueur jusqu'au 31 décembre 2001, une dépréciation exceptionnelle d'un actif devait être comptabilisée en application de la norme FAS 121 intitulée « *Accounting for the Impairment of Long-lived Assets and for Long-lived Assets to Be Disposed of* » (Comptabilisation d'une dépréciation exceptionnelle des actifs immobilisés et des actifs immobilisés destinés à être cédés). La norme FAS 121 préconisait l'enregistrement d'une dépréciation exceptionnelle d'un actif lorsque la somme des flux de trésorerie estimés non actualisés résultant de son utilisation et sa valeur résiduelle s'avéraient inférieurs à sa valeur comptable.

A compter du 1^{er} janvier 2002, la norme FAS 144 remplace la norme FAS 121 et l'avis APB 30 intitulé *Reporting the Results of Operations — Reporting the Effects of Disposal of a Segment of a Business and Extraordinary, Unusual and Infrequently Occurring Events and Transactions* (Présentation des résultats opérationnels — Présentation de l'incidence de la cession d'une branche d'activité et d'événements ou transactions exceptionnels, inhabituels et peu fréquents). La norme FAS 144 pérennise les règles de présentation des sociétés mises en vente et l'étend aux actifs d'une entité (plutôt qu'au segment).

Cependant selon la norme FAS 144, les activités mises en vente sont enregistrées pour la valeur la plus faible entre leur valeur nette comptable et leur juste valeur nette des frais de cession et les pertes d'exploitation futures ne sont plus constatées d'avance. La norme FAS 144 ne requiert plus d'allouer l'écart d'acquisition aux actifs immobilisés devant faire l'objet d'un examen de leur juste valeur. Elle préconise également l'utilisation d'une approche par les flux de trésorerie estimés pondérés de leur probabilité de réalisation dans le cas où l'actif concerné peut générer différents flux de trésorerie. La norme FAS 144 définit également les critères pour déterminer qu'un actif sera traité comme détenu avec l'intention de le céder.

L'application de la norme FAS 144 au 1^{er} janvier 2002 n'a pas eu d'incidence significative sur les résultats opérationnels ni sur la situation financière de Vivendi Universal.

Instruments financiers dérivés

Selon les principes comptables français, les instruments financiers qualifiés comptablement de couverture ne sont pas inscrits au bilan consolidé. L'incidence des instruments financiers qualifiés de couverture sur le compte de résultat consolidé est appréhendée d'une façon symétrique par rapport aux flux du sous-jacent couvert. Les instruments financiers qui ne sont pas qualifiés d'instruments de couverture font l'objet d'une provision lorsque leur valeur de marché est négative. La justification de la couverture, soit l'adossement des instruments financiers de couverture à un sous-jacent, n'est pas contrainte par un cadre formel de documentation et de tests.

Selon les US GAAP, Vivendi Universal applique la norme FAS 133 intitulée *Accounting for Derivative Instruments and Hedging Activities* (comptabilisation des instruments financiers dérivés et des opérations de couverture), en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2001. Les instruments financiers dérivés (y compris ceux éventuellement inclus dans des contrats non financiers) ont été inscrits au bilan US GAAP à leur valeur de marché. Les variations de leur valeur sont constatées dans le résultat de la période ou dans le résultat global, selon que l'instrument dérivé est utilisé pour couvrir un risque de valeur de marché (« fair value hedge ») ou un risque de flux de trésorerie futurs (« cash flow hedge »). Les variations de valeur des instruments dérivés couvrant un risque de valeur de marché sont comptabilisées en résultat financier. Elles sont compensées par la réévaluation symétrique de l'actif, de la dette ou de l'engagement ferme couvert, également comptabilisée en résultat financier. Les variations de la valeur des instruments dérivés couvrant des flux de trésorerie futurs sont différées et comptabilisées en résultat global. Elles sont rapportées au compte de résultat au fur et à mesure de la réalisation des flux de trésorerie. La qualification de couverture résulte de l'intention initiale d'affecter l'instrument dérivé à la couverture d'un actif, d'une dette, d'un engagement ferme ou d'un flux de trésorerie futur, définie et documentée dès l'origine. L'efficacité de cette couverture doit être démontrée par la vérification régulière de la corrélation entre la variation de la valeur de marché de l'instrument de couverture et celle de l'élément couvert. La fraction inefficace de la couverture est systématiquement rapportée au résultat financier. Les instruments dérivés contractés dans le cadre de la politique de gestion des risques mise en œuvre par le groupe, mais ne constituant pas des instruments de couverture au sens de la norme FAS 133, sont comptabilisés à leur valeur de marché, leurs variations de valeur sont appréhendées dans les résultats de la période.

Les opérations de financement de Vivendi Universal impliquent la gestion d'un ensemble de risques de marché, dont ceux liés à l'évolution des taux d'intérêt ou des taux de change. La direction utilise des instruments financiers dérivés afin de limiter ou d'éliminer ces risques financiers. Toutefois, une part importante de ces instruments dérivés ne satisfait pas aux critères de la norme FAS 133 pour la qualification d'instrument de couverture. En conséquence, la volatilité de la valeur de marché de ces instruments dérivés est reflétée dans le résultat net US GAAP.

Titres de participation non consolidés et TIAP

Conformément aux principes comptables français, les titres de participation et les TIAP sont comptabilisés à leur coût d'acquisition. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque leur juste valeur devient inférieure à la valeur nette comptable et que cette baisse n'est pas estimée comme temporaire. Les bénéfices et les pertes estimées comme temporaires non réalisés ne sont pas comptabilisés. Selon les US GAAP, les titres cotés sont classés en trois catégories : les titres acquis par Vivendi Universal dans le but d'être conservés jusqu'à leur date d'échéance sont comptabilisés pour leur coût d'acquisition et classés en « held to maturity » ; les titres acquis et détenus avec l'intention de les revendre à court terme sont classés en « trading securities », portés à l'actif à la valeur de marché, les plus et moins-values latentes étant appréhendées en résultat ; les autres titres sont qualifiés de « disponibles à la vente » (*available for sale*), ils sont comptabilisés à leur valeur de marché, les plus et moins-values latentes, nettes d'impôt, étant inscrites en capitaux propres, aussi longtemps que ces

pertes sont estimées comme temporaires.

Autres fonds propres

Conformément aux principes comptables français, l'emprunt obligataire remboursable en actions Vivendi Universal émis en novembre 2002 est enregistré en autres fonds propres. En US GAAP, cet emprunt est considéré comme une dette, mais le groupe le présenterait indépendamment des autres formes de dette reconnues par le groupe étant donné que l'extinction de cet emprunt ne requiert ni le transfert ni l'utilisation d'actifs du groupe, contrairement aux autres dettes du groupe.

Titres d'autocontrôle

Selon les principes comptables français, les titres d'autocontrôle sont enregistrés en déduction des capitaux propres sauf lorsqu'ils sont acquis dans le cadre d'opérations de stabilisation du cours de bourse ou pour servir des plans de stock options. Ils sont alors comptabilisés en valeurs mobilières de placement, les plus et moins-values de cessions s'inscrivant en résultat de la période. Selon les US GAAP, les titres d'autocontrôle sont inscrits en déduction des capitaux propres, les plus ou moins values s'inscrivant également en capitaux propres.

Régime d'avantages salariaux

Conformément aux principes comptables français, Vivendi Universal enregistre depuis janvier 1998 ses engagements de retraite couvrant l'ensemble des salariés remplissant les conditions requises, selon la méthode des unités de crédit projetées. En US GAAP, la comptabilisation des engagements de retraite évalués suivant cette méthode s'applique depuis le 1^{er} janvier 1989. La dette initiale déterminée au 1^{er} janvier 1989 est amortie sur la durée de service moyenne résiduelle de la population concernée par le plan à cette date. Aucun ajustement au titre de l'obligation minimale n'est constaté en principes français. Selon les normes américaines, l'obligation minimale est constituée par la différence entre la dette actuarielle, déterminée sur la base des salaires actuels, et la juste valeur des actifs de couverture. Si, compte tenu des écarts actuariels différés et des autres éléments différés, le mouvement net de la dette comptabilisé au bilan est inférieur à l'obligation minimale, un complément de provision est enregistré, sa contrepartie étant portée et compensée par une immobilisation incorporelle ou une diminution du résultat global.

Selon les principes comptables français, certains avantages postérieurs au départ en retraite (autres que les retraites elles-mêmes) sont comptabilisés en charges au moment du paiement. Selon les US GAAP, il faut comptabiliser une obligation au titre des montants à payer autres que les pensions en vertu de régimes postérieurs au départ en retraite. Une obligation transitoire postérieure au départ en retraite peut être déterminée au 1^{er} janvier 1995 et amortie sur la durée de service moyenne résiduelle des salariés concernés par le plan. Les charges de l'exercice sont établies sur la base des paiements futurs estimés aux futurs retraités.

Rémunérations en actions

Conformément aux principes comptables français, dans le cas d'émission d'actions nouvelles, le prix d'exercice cumulé est porté au crédit des capitaux propres pour refléter l'émission d'actions lors de la levée des options. Dans les autres cas, les titres d'autocontrôle destinés à être cédés aux salariés dans le cadre de ces plans sont enregistrés en valeurs mobilières de placement et comptabilisés au plus faible de leur coût historique, de leur juste valeur ou du prix d'exercice des options sur actions (stock-options) couvertes. Vivendi Universal constate le résultat de cessions sur l'exercice au cours duquel les actions sont vendues au plan. Les titres d'autocontrôle vendus à certains salariés dans le cadre des plans d'achat d'actions sont sortis du poste valeurs mobilières de placement et reclassés dans le capital social. Conformément aux principes comptables français, Vivendi Universal ne constate aucune charge au titre des plans de rémunération fondés sur les actions dont le prix d'exercice bénéficie d'une décote inférieure à 20 % par rapport au cours moyen des actions Vivendi Universal sur les 20 derniers jours ouvrables précédant la date d'autorisation par le Conseil d'administration.

Selon les US GAAP, les plans d'attribution ou de vente d'actions ordinaires ou de stock options aux salariés sont qualifiés d'élément de rémunération lorsque, par exemple, ils ne sont pas ouverts à la quasi-totalité des salariés et n'imposent pas aux salariés de faire un investissement raisonnable, généralement défini comme n'étant pas inférieur à 85 % au cours de l'action à la date d'attribution. Lorsqu'un plan d'achat d'actions est qualifié d'élément de rémunération, le coût afférent est déterminé sur la base de la

valeur intrinsèque des actions attribuées ou vendues aux salariés. Si un plan d'options sur actions est qualifié d'élément de rémunération, la charge de rémunération est égale à la différence entre la juste valeur des actions à la date d'attribution et le prix d'exercice. La charge de rémunération au titre des plans de rémunérations fondés sur les actions est généralement constatée sur la période d'acquisition des droits.

Vivendi Universal comptabilise les plans de rémunération en actions selon la méthode de la valeur intrinsèque conformément à l'avis N°25 de l'APB (Accounting Principles Board) relatif à la comptabilisation des actions émises au profit des salariés et à l'interprétation SFAS 44 relative à la comptabilisation de certaines transactions impliquant une rémunération en actions. L'entreprise applique les dispositions de la norme FAS 123 uniquement en matière d'informations à fournir. Si Vivendi Universal avait choisi de comptabiliser les dépenses de rémunération au titre de l'attribution d'options en vertu des plans de stock options sur la base de la juste valeur à la date de l'attribution, conformément à la méthode prescrite par la norme FAS 123, les montants pro forma du résultat net part du groupe et du résultat net par action auraient été les suivants :

(en millions d'euros, hors données par action)	Exercices clos le 31 décembre		
	2003	2002 ajusté (a)	2001
Résultat net part du groupe selon les US GAAP	(1 358)	(43 857)	(1 172)
Extourne de la charge comptabilisée au titre des rémunérations en actions, nette d'impôt	24	68	33
Déduction de la rémunération en actions déterminée sur la base de la juste valeur à la date de l'attribution, nette d'impôt	(214)	(524)	(514)
Résultat net part du groupe pro forma selon les US GAAP	(1 548)	(44 313)	(1 653)
Résultat net par action de base ou dilué			
Tel que publié	(1,27)	(40,35)	(1,19)
Pro forma	(1,44)	(40,77)	(1,69)

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

Charges d'exploitation

- Coûts d'expédition et de manutention

Certains coûts d'expédition et de manutention ne sont pas inclus dans le coût des ventes. Ces coûts s'élevaient à 18 millions d'euros en 2003, 130 millions d'euros en 2002 et 135 millions d'euros en 2001. Les coûts d'expédition et de manutention refacturés aux clients tels que les frais de poste, d'emballage et suppléments pour petites commandes sont comptabilisés en chiffre d'affaires en US GAAP. Le total de ces montants s'élève à 26 millions d'euros en 2003, et était inférieur à 65 millions d'euros pour 2002 et 2001.

- Frais de présentation et programmes de publicité en coopération

Les frais de présentation et de publicité en coopération viennent généralement en déduction des ventes. Toutefois, la publicité en coopération chez VU Games et les coûts de mise en place et autres mesures de soutien des prix classés et administrés comme des coûts de marketing en coopération chez UMG, en 2002, ont été traités comme des coûts de marketing en principes comptables françaises. En US GAAP, ces coûts auraient été imputés sur le chiffre d'affaires. L'impact de cette différence est non significative en 2003 et s'élevait à 101 millions d'euros en 2002.

- Frais de publicité

Les frais de publicité sont comptabilisés en charges dès lors qu'ils sont encourus. Cependant, certains coûts spécifiquement liés au changement de raison sociale de Vivendi Universal ont été capitalisés et sont amortis sur cinq ans. Les dépenses de publicité se sont élevées respectivement à environ 1,3 milliard en 2003, 1,5 milliard en 2002 et 1,6 milliard d'euros en 2001.

Nouvelle norme comptable applicable par le groupe à compter du 1^{er} janvier 2004 :

En 2003, l'organisme d'élaboration des interprétations du FASB, *Emerging Issues Task Force (EITF)*, est parvenu à un accord concernant la recommandation EITF 00-21, *Accounting for Revenue Arrangements with Multiple Deliverables*. La recommandation traite de certains aspects de la comptabilisation par une société de ses contrats commerciaux dans lesquels elle fournit des prestations générant de multiples sources de revenus. La recommandation traite de la date et de la façon dont un contrat contenant de telles prestations doit être scindé en unités de comptabilisation séparées. Vivendi Universal adoptera, à compter du 1^{er} janvier 2004, les dispositions de cette recommandation et est en cours d'évaluation de son impact sur sa situation financière, son résultat opérationnel et ses flux de trésorerie.

Nouvelles normes comptables applicables par le groupe à compter du 1^{er} janvier 2005 : Projet de conversion aux normes comptables internationales (*International financial reporting standards* « IFRS ») en 2005

En application du règlement européen n°1606/2002 applicable aux sociétés cotées sur les Bourses de valeurs de l'Union européenne (UE) et conformément à la norme IFRS 1 « Adoption des normes IFRS en tant que référentiel comptable », les comptes consolidés de Vivendi Universal seront, à compter du 1^{er} janvier 2005, établis selon les normes comptables internationales (IFRS) en vigueur au 31 décembre 2005. Conformément à la recommandation de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), des comptes comparatifs seront établis selon les mêmes normes au titre de l'exercice 2004, ou, Vivendi Universal étant aussi cotée au New York Stock Exchange (NYSE), des exercices 2003 et 2004 en fonction de la décision qui sera prise à cet égard par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine relative aux émetteurs non américains.

Afin de publier cette information comparative, Vivendi Universal devra préparer un bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2003 ou au 1^{er} janvier 2004, date d'adoption des normes IFRS, point de départ pour appliquer ces normes et date à laquelle les incidences liées à la transition seront enregistrées, principalement en capitaux propres.

Le groupe est en cours d'analyse des principales différences de principes comptables avec les normes françaises et américaines actuellement appliquées par le groupe et d'évaluation des incidences de ces différences, notamment l'estimation du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2003 ou au 1^{er} janvier 2004. En outre, la norme IFRS 1 relative à l'adoption des normes IFRS en tant que référentiel comptable prévoit des dispositions spécifiques pour la transition aux IFRS et les choix comptables qui en résultent, actuellement à l'étude par le groupe.

De plus, certaines normes et interprétations importantes, qui seront en vigueur au 31 décembre 2005, ne sont pas encore publiées dans leur version définitive par l'IASB. Compte tenu des révisions attendues de certaines de ces normes ou de la perspective de publication de nouvelles normes, le groupe n'est pas à ce stade en mesure d'identifier et d'estimer l'incidence du passage aux normes IFRS.

Vivendi Universal donnera les premières indications globales sur son bilan d'ouverture en normes IFRS dès que possible.

3.8. DEPRECIATIONS EXCEPTIONNELLES – SFAS 142

Au 31 décembre 2001, suite à une baisse des marchés, notamment dans les secteurs Internet, Médias et Télécommunications, notre réexamen annuel nous a conduit à comptabiliser en application des principes comptables français une dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition, sans effet sur la trésorerie, de 12,9 milliards d'euros (12,6 milliards d'euros et 0,3 milliard d'euros d'intérêts minoritaires au titre de Veolia Environnement). Selon la norme américaine FAS 121 en vigueur au 31 décembre 2001, aucune dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition n'est apparue à cette date. La dépréciation exceptionnelle constatée en application des principes comptables français a donc été extournée en application des US GAAP au 31 décembre 2001.

Vivendi Universal a adopté la norme FAS 142 au 1^{er} janvier 2002. L'adoption de cette norme a conduit le groupe à ne plus amortir les écarts d'acquisition et à soumettre ces derniers ainsi que les immobilisations incorporelles à durée de vie indéfinie à des tests permettant de mesurer une potentielle réduction de valeur non anticipée. Toutefois, les écarts d'acquisition sur les regroupements d'entreprises intervenus après le 1^{er} juillet 2001 n'étaient plus amortis dès cette date.

Lors de l'adoption de cette norme, Vivendi Universal a procédé au premier test requis par la norme visant à identifier les risques de dépréciation. Ce test a nécessité d'affecter les écarts d'acquisition et les autres

immobilisations incorporelles aux différentes unités opérationnelles. La juste valeur de chaque unité opérationnelle a été comparée à sa valeur comptable pour déterminer l'existence d'une dépréciation potentielle. Si lors de ce test initial, la juste valeur de l'unité opérationnelle s'est révélée inférieure à sa valeur comptable, une dépréciation exceptionnelle a été constatée à hauteur de la différence entre la juste valeur des écarts d'acquisition et des autres immobilisations incorporelles de l'unité opérationnelle et leur valeur comptable. La juste valeur des écarts d'acquisition et des autres immobilisations incorporelles a été déterminée à partir des flux de trésorerie actualisés, soutenue par une approche de marché et revue par un expert indépendant. La dépréciation exceptionnelle résultant de l'adoption de SFAS 142 a été d'environ 17,1 milliards d'euros, comptabilisée en tant qu'incidence d'un changement de principe comptable au premier trimestre 2002. Cette perte reflétait principalement la dégradation continue de la situation économique depuis décembre 2001, et la baisse afférente de la valeur de certains actifs de média et de télécoms, qui s'était produite depuis l'annonce en juin 2000 de la fusion entre Vivendi, Seagram et Canal+, conjuguée à l'incidence de l'augmentation du coût du financement qui allait résulter de la mise en œuvre du plan de refinancement de Vivendi Universal depuis 2002.

Au 1^{er} octobre 2002, Vivendi Universal a procédé à un réexamen annuel. La dépréciation exceptionnelle afférente s'est élevée à environ 16,1 milliards d'euros. Elle a été comptabilisée en charge dans le résultat net US GAAP au 31 décembre 2002. La juste valeur des autres immobilisations incorporelles a été déterminée à partir des flux de trésorerie actualisés, soutenue par une approche de marché et revue par un expert indépendant.

Au cours du quatrième trimestre 2003, Vivendi Universal a effectué un réexamen annuel de la valeur de ces actifs utilisant les mêmes méthodes. Suite à cet examen, des dépréciations exceptionnelles à hauteur de 1 155 millions d'euros ont été enregistrées dans le résultat net US GAAP au 31 décembre 2003.

Les procédures d'évaluation mises en oeuvre et les hypothèses retenues pour calculer la juste valeur des unités opérationnelles sont résumées aux Notes 1.7.5 et 4.5 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003.

La variation des écarts d'acquisition, nets au cours des exercices clos les 31 décembre 2002 et 2003, s'établit comme suit :

(en millions d'euros)	Ecart d'acquisition, nets						
			Dépréciations exceptionnelles (a)		Mouvements de périmètre	Ecart de conversion	Au 31 décembre 2002 ajusté (b)
	Au 1 ^{er} janvier 2002	Reclassements et autres	A l'adoption (1 ^{er} janvier 2002)	Au 31 décembre 2002 (b)			
Groupe Canal+	16 435	(350)	(7 590)	(5 336)	750	-	3 909
Universal Music Group	15 862	-	(3 900)	(4 718) (b)	49	(1 181)	6 112
Vivendi Universal Games	164	(31)	-	-	-	(13)	120
Vivendi Universal Entertainment	9 360	-	(2 660)	(8 161) (b)	7 866	(1 662)	4 743
Groupe SFR Cegetel	1 466	-	-	-	-	-	1 466
Maroc Telecom	1 247	600	(700)	(330)	-	-	817
Autres	4 526	200	(260)	(807)	(3 426)	(33)	200
Holding & Corporate	1 368	(1 368)	-	-	-	-	-
Veolia Environnement	7 499	900	(1 522)	-	(6 485)	(392)	-
Total	57 927	(49)	(16 632)	(19 352)	(1 246)	(3 281)	17 367

(a) Au 31 décembre 2002, les dépréciations exceptionnelles incluaient d'une part un montant de 16 146 millions d'euros au titre de l'examen annuel requis par la norme FAS 142 et d'autre part un montant de 4 486 millions d'euros relatifs aux différentes entités en cours de cession (2 564 millions d'euros pour Groupe Canal+, 462 millions d'euros pour les activités Internet, 206 millions d'euros pour VTI et 130 millions d'euros pour Vivendi Universal Publishing). Elles n'incluaient pas un montant de 430 millions d'euros (300 millions d'euros pour Elektrim Telekomunikacija SP et 130 millions pour Vizzavi Europe) au 1^{er} janvier 2002 et un montant de 1 115 millions d'euros (503 millions d'euros pour Sportfive, 374 millions d'euros pour Sogetel, 206 millions d'euros pour Télécom Développement et 32 millions d'euros pour Elektrim Telekomunikacija SP) au 31 décembre 2002.

(b) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

(en millions d'euros)	Ecart d'acquisition, nets				
	Au 1 ^{er} janvier 2003 (a)	Dépréciations exceptionnelles	Mouvements de périmètre	Ecart de conversion	Au 31 décembre 2003
Groupe Canal+	3 909	(165)	(131)	(1)	3 612
Universal Music Group	6 112	(982)	(944)	(509)	3 677
Vivendi Universal Games	120	-	-	(12)	108
Vivendi Universal Entertainment	4 743	-	(4 743) (b)	-	-
SFR Cegetel Group	1 466	-	2 439 (c)	-	3 905
Maroc Telecom	817	-	(30)	-	787
Autres	200	(8)	(113)	-	79
Total	17 367	(1 155)	(3 522)	(522)	12 168

- (a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».
- (b) Selon les US GAAP, VUE est comptabilisé en tant qu'actif en cours de cession (« asset held for sale »). Se référer au paragraphe 3.10.
- (c) Se référer au paragraphe 3.11.

Les autres immobilisations incorporelles de Vivendi Universal se détaillent comme suit :

(en millions d'euros)	31 décembre		Acquisitions / dotations	Cessions / reprises	Ecart de conversion	Mouvements de périmètre et autres	31 décembre 2003 (b)
	2001	2002 ajusté (a)					
Autres immobilisations incorporelles	26 646	20 417	3 577	(516)	(1 271)	(5 989)	16 218
Amortissements cumulés	(6 731)	(6 870)	(3 315)	129	551	292	(9 213)
Autres immobilisations incorporelles nettes	19 915	13 547	262	(387)	(720)	(5 697)	7 005
Autres immobilisations incorporelles à durée déterminée							
Droits audiovisuels et musicaux	7 840	5 558	33	(486)	(184)	(1 446)	3 475
Marques, parts de marché et fonds éditoriaux	829	39	(95)	(12)	(125)	792	599 (c)
Droits d'exploitation de films, nets d'amortissements	2 587	3 599	(335)	191	(439)	(2 466)	550
Licences de télécommunications	680	967	(27)	-	(17)	-	923
Logiciels	146	50	713	(29)	-	(38)	696
Autres	544	367	(27)	(51)	45	164	498
Veolia Environnement	1 373	-	-	-	-	-	-
Total	12 626	10 580	262	(387)	(720)	(2 994)	6 741
Autres immobilisations incorporelles à durée indéterminée							
Marques et autres	3 566	2 298	-	-	-	(2 034) (d)	264 (c)
Contrats avec les câblo-opérateurs	-	669	-	-	-	(669)	-
Veolia Environnement	2 350	-	-	-	-	-	-
Total	5 916	2 967	-	-	-	(2 703)	264

- (a) Les ajustements des données financières établies selon les US GAAP pour l'exercice 2002 décrits au paragraphe 3.4. n'ont aucune incidence sur les autres immobilisations incorporelles.
- (b) En US GAAP, VUE est comptabilisé en tant qu'actif en cours de cession (« asset for sale »). Se référer au paragraphe 3.10.
- (c) En 2003, se rapporte principalement à la part de marché et la marque SFR. Se référer au paragraphe 3.11.
- (d) La baisse significative au 31 décembre 2003 résulte principalement de la cession de Telepiù en mai 2003.

Les autres immobilisations incorporelles selon les principes comptables français sont présentées dans la Note 5 aux États financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003. En US GAAP, les charges à répartir (131 millions d'euros au 31 décembre 2003) sont classées en autres actifs immobilisés et non pas en immobilisations incorporelles.

Les résultats publiés de l'exercice 2001 ne reflètent pas les dispositions de la norme FAS 142. Le tableau ci-dessous présente l'incidence de cette norme sur le résultat net part du groupe et le résultat net par action, comme si la norme avait été effective pour l'exercice 2001 :

	Exercices clos le 31 décembre	
	2002 ajusté (a)	2001
(en millions d'euros, sauf données par action)		
Résultat net part du groupe selon les US GAAP	(43 857)	(1 172)
Extourne de l'incidence des changements de méthodes comptables, nets d'impôt (b)	(17 062)	(39)
Résultat avant incidence des changements de méthodes comptables	(26 795)	(1 133)
Extourne de la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	-	1 706
Résultat net selon les US GAAP ajusté	(26 795)	573
Résultat net par action - de base	(24,65)	0,58
Résultat net par action - dilué	(24,65)	0,56

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

(b) Adoption de la norme FAS 142 en 2002 et de la norme FAS 133 en 2001.

3.9. COÛTS DES ACTIVITES FILMS ET TELEVISION

	2003			31 décembre 2002			2001		
	Vivendi Universal Entertainment	Groupe Canal+	Total	Vivendi Universal Entertainment	Groupe Canal+	Total	Vivendi Universal Entertainment	Groupe Canal+	Total
Coûts des films projetés en salles :									
Sortis, nets des amortissements	956	301	1 257	1 085	350	1 435	1 376	624	2 000
Achevés, non sortis	52	52	104	5	8	13	31	8	39
En cours de production	389	81	470	583	62	645	343	8	351
En cours de développement	15	-	15	17	-	17	22	-	22
	1 412	434	1 846	1 690	420	2 110	1 772	640	2 412
Coûts des productions télévisuelles :									
Diffusées, nets des amortissements	424	13	437	483	24	507	300	22	322
Achevées, non diffusées	18	-	18	32	-	32	5	-	5
En cours de production	17	8	25	77	26	103	33	31	64
En cours de développement	-	-	-	2	-	2	-	-	-
	459	21	480	594	50	644	338	53	391
Coûts des programmes, nets des amortissements :									
A moins d'un an	192	-	192	241	-	241	-	-	-
A plus d'un an	211	-	211	303	-	303	-	-	-
	403	-	403	544	-	544	-	-	-
Total	2 274	455	2 729	2 828	470	3 298	2 110	693	2 803
Moins fraction à moins d'un an	192	-	192	241	-	241	-	-	-
Coûts des films, nets des amortissements	2 082	455	2 537	2 587	470	3 057	2 110	693	2 803

Chez VUE, sur la base des prévisions des recettes brutes totales établies par la direction au 31 décembre 2003, environ 53 % des coûts des films et des productions télévisuelles achevés et non amortis (à l'exclusion des montants alloués aux catalogues acquis) devraient être amortis courant 2004, environ 72 % d'ici le 31 décembre 2005 et environ 82 % d'ici le 31 décembre 2006. Les dotations aux amortissements des catalogues de films acquis en 2003, 2002 et 2001 se sont élevées à respectivement 36 millions d'euros, 43 millions d'euros et 45 millions d'euros. Au 31 décembre 2003, le groupe estimait qu'un montant d'environ 541 millions d'euros de participation courue et de passifs résiduels serait exigible en 2004.

Chez Groupe Canal+, sur la base des prévisions des recettes brutes totales établies par la direction au 31 décembre 2003, environ 52% des coûts des films et des productions télévisuelles achevés et non amortis (à l'exclusion des montants alloués aux catalogues acquis) devraient être amortis courant 2004 et environ 88% d'ici le 31 décembre 2006. Les dotations aux amortissements des catalogues de films acquis en 2003, 2002 et 2001 se sont élevées à respectivement 33 millions d'euros, 31 millions d'euros et 40 millions d'euros. Au 31 décembre 2003, le Groupe estimait qu'un montant d'environ 60 millions d'euros de participation courue et de passifs résiduels serait exigible en 2004.

3.10. MODE DE COMPTABILISATION DE VIVENDI UNIVERSAL ENTERTAINMENT (VUE)

Classement de la participation de Vivendi Universal dans VUE, tel que présenté au bilan

Référentiel français

La note 3 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003 décrit l'accord signé entre Vivendi Universal et General Electric (GE) le 8 octobre 2003, en vue du regroupement des activités de NBC et de Vivendi Universal Entertainment (VUE) afin de former NBC Universal. Ce regroupement finalisé le 11 mai 2004 a donné lieu à la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE et simultanément à l'acquisition de 20 % d'intérêt dans NBC. Suite à cette opération, Vivendi Universal détient 20 % des droits de vote et un pourcentage d'intérêt de 18,5 % dans NBC Universal. Vivendi Universal a déconsolidé VUE et la participation de Vivendi Universal dans NBC Universal est mise en équivalence. Selon le référentiel français, Vivendi Universal a consolidé VUE jusqu'à la clôture de l'opération. Par conséquent, la signature de l'accord, le 8 octobre 2003, n'a eu aucune incidence sur les comptes 2003 de Vivendi Universal, établis selon les principes comptables français.

Référentiel américain

Selon le référentiel américain, Vivendi Universal comptabilise VUE comme un actif en cours de cession (« asset held for sale ») depuis la signature de la transaction. Ainsi, les actifs et les passifs de VUE sont présentés séparément à l'actif et au passif au bilan.

Le bilan condensé ad hoc ci-après a été préparé à partir de données financières établies selon les principes comptables français en classant VUE en tant qu'« asset held for sale ». Ce bilan doit être lu conjointement à la réconciliation des capitaux propres aux US GAAP et les commentaires afférents présentés au paragraphe 3.1.

Bilan condensé ad hoc

	Exercice clos le 31 décembre 2003 selon les principes décrits ci-dessus
(en millions d'euros)	
ACTIF	
Ecarts d'acquisition, nets	11 586
Autres immobilisations incorporelles, nettes	7 008
Immobilisations corporelles, nettes	5 323
Titres mis en équivalence	380
Immobilisations financières	2 233
Actif immobilisé	26 530
Stocks et travaux en cours	535
Créances d'exploitation	6 424
Impôts différés actif	1 490
Créances financières à court terme	139
Valeurs mobilières de placement	259
Disponibilités	2 734
Actifs de VUE, détenu en vue d'être cédé	16 809
Actif circulant	28 390
TOTAL DE L'ACTIF	54 920
PASSIF	
Capital	5 893
Primes	6 030
Réserves et autres	-
Capitaux propres (part du groupe)	11 923
Intérêts minoritaires	4 097
Autres fonds propres	1 000
Produits différés et subventions	463
Provisions	2 169
Dettes financières à long terme	6 182
Autres dettes à long terme	1 498
	27 332
Dettes d'exploitation	10 530
Impôts différés passif	3 462
Dettes financières à court terme	4 802
Passifs de VUE, détenu en vue d'être cédé	8 794
Dettes à court terme	27 588
TOTAL DU PASSIF	54 920
Capitaux propres (part du groupe) tels qu'ils figurent dans le bilan consolidé	11 923
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>	
Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition	6 282
Dépréciations exceptionnelles	(7 480)
Immobilisations incorporelles	(708)
Instruments financiers	539
Plans de retraite et rémunération en actions	(191)
Autres	(72)
Impact fiscal	753
Retraitements relatifs à VUE pour conformité aux US GAAP	(1 242)
<i>sous-total</i>	(2 119)
Capitaux propres (part du groupe) selon les US GAAP	9 804

La contribution de VUE au bilan consolidé au 31 décembre 2003 était la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2003 (a)
Actif immobilisé	14 034
Actif circulant	2 776
<i>dont disponibilités</i>	124
Total de l'actif	16 810
Capitaux propres (part du groupe)	7 837
Intérêts minoritaires	831
Dettes financières à long terme	1 135
Autres dettes à long terme	1 133
Dettes financières à court terme	3 392
Autres dettes à court terme	2 482
Total du passif	16 810

(a) Représente 100 % de VUE. L'opération NBC – Universal a donné lieu à la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE. La valeur des actifs non cédés était estimée à près de 800 millions d'euros au 31 décembre 2003.

(en millions d'euros)	31 décembre 2003
Contribution de VUE aux capitaux propres (part du groupe) tels qu'ils figurent dans le bilan consolidé	7 837
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>	
Regroupements d'entreprises et écarts d'acquisition	(1 639)
Instruments financiers	509
Autres	(30)
Impact fiscal	(82)
<i>sous total</i>	(1 242)
Contribution de VUE aux capitaux propres (part du groupe) selon les US GAAP	6 595

Comptabilisation de la cession de VUE

Référentiel français

La note 3 aux États financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003 indique également qu'au 31 décembre 2003, la juste valeur de VUE en dollars suivant les termes de l'opération NBC-VUE était supérieure à sa valeur comptable en dollars. Toutefois, du fait de l'évolution de la parité dollar/euro depuis décembre 2000, date de l'acquisition d'Universal Studios ou depuis l'acquisition des actifs de divertissement d'InterActiveCorp en mai 2002 jusqu'au 31 décembre 2003, une perte de change est actuellement enregistrée dans les capitaux propres en écart de conversion. Vivendi Universal a enregistré en résultat une partie pro rata de cet écart de conversion lors de la finalisation de la cession des 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE. Selon le référentiel français, au 31 décembre 2003, cette perte de change ne devait pas être prise en compte dans l'estimation de la plus ou moins value relative à cette cession. Par conséquent, cette perte de change n'a eu aucune incidence sur le résultat net de Vivendi Universal établis selon les normes comptables françaises en 2003.

Au 31 décembre 2003, l'écart de conversion relatif à la part devant être cédée de VUE s'élevait à environ 3 milliards d'euros.

Référentiel américain

Selon les normes américaines, en tant qu'actif en cours de cession (« asset held for sale »), VUE doit être comptabilisé par la valeur la plus faible entre sa valeur comptable et sa valeur de marché moins les coûts liés à la vente. L'EITF 01-05 requiert, dans le cadre de cette évaluation, que la valeur comptable tienne également compte de la part de l'écart de conversion qui sera reclassé en résultat lors de la finalisation de la cession. En conséquence, la valeur comptable de VUE a été réduite et une dépréciation exceptionnelle afférente de 920 millions d'euros a été comptabilisée en 2003. De plus, selon les US GAAP, les actifs immobilisés cédés dans le cadre de l'opération NBC-VUE ne sont plus dépréciés ni

amortis.

3.11. ALLOCATION DU COUT D'ACQUISITION D'UNE PARTICIPATION DE 26 % DANS SFR (EX CEGETEL GROUPE) (2003)

Comme décrit dans la Note 4.3 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003, Vivendi Universal a acquis auprès de BT Group une participation de 26 % dans Cegetel Groupe S.A. en janvier 2003. Cette note présente également l'allocation du coût d'acquisition selon les principes comptables français. Le tableau suivant présente l'allocation du coût d'acquisition selon les US GAAP :

(en millions d'euros)		Participation de 26 % dans SFR
Quote-part des actifs nets acquis		917
Marque SFR		264
Part de marché		650
Impôts différés passif, nets	(a)	(241)
Ecart d'acquisition		2 421
Coût d'acquisition comptable		4 011

(a) dont impôts différés passif pour 329 millions d'euros et impôts différés actif pour 88 millions d'euros.

Selon les principes comptables français, les immobilisations incorporelles acquises sont considérées comme ayant une durée de vie indéterminée, et ne sont donc pas amorties. Cependant, elles sont soumises à des tests de dépréciation d'actifs visant à déterminer une éventuelle perte de valeur.

Selon les US GAAP, les parts de marché acquises sont amorties sur une durée allant de 3 à 5 ans. La charge afférente s'élève à 138 millions d'euros en 2003. En outre, des impôts différés passif ont été comptabilisés au titre de la marque de SFR et de la part de marché, augmentant le montant des écarts d'acquisition. La différence entre le coût d'acquisition et la juste valeur des actifs nets acquis a été enregistrée en écart d'acquisition, qui n'est pas amorti en US GAAP.

De plus, en application de la norme FAS 109, des impôts différés actif ont été comptabilisés à hauteur de 26 % de l'ensemble des crédits d'impôts reconnus par SFR depuis la date d'acquisition, réduisant d'autant l'écart d'acquisition et le résultat net.

3.12. ACTIVITES ABANDONNEES

Dans le cadre du programme de cessions initié au cours du second semestre 2002, Vivendi Universal a pris part à des transactions qui ont entraîné l'abandon de certaines activités. Ces transactions comprennent en 2002 la cession des activités d'édition ; en 2003 les cessions de Comareg / activités Presse Grand Public, Matel, Telepiù, Canal+ Nordic et Canal+ Benelux ; en 2004 la cession d'Atica & Scipione. La contribution de ces sociétés aux chiffre d'affaires et résultat net consolidés ainsi que les plus ou moins values enregistrées sur ces cessions étaient les suivantes :

	Chiffre d'affaires			Résultat net ^(a)			Résultat sur cessions d'activités ^(b)					
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003			2002		
							Brut	Impôt	Net	Brut	Impôt	Net
Cessions de 2004												
Atica & Scipione	87	90	150	-	5	9	-	-	-	-	-	-
Cessions de 2003												
Comareg / Activités Presse Grand Public	128	573	617	5	(163)	2	152	(17)	135	-	-	-
Matel - VTH	61	177	158	(21)	(294)	10	42	-	42	-	-	-
Telepiù	311	795	746	(20)	(1 444)	(297)	234	13	247	-	-	-
Canal+ Nordic	123	165	141	(27)	(253)	(46)	17	1	18	-	-	-
Canal+ Benelux	221	225	230	(84)	(380)	(22)	33	4	37	-	-	-
Cessions de 2002												
Activités d'édition	-	-	2 861	-	66	228	(26)	-	(26)	(1 493)	64	(1 429)
Total	931	2 025	4 903	(147)	(2 463)	(116)	452	1	453	(1 493)	64	(1 429)

(a) Résultat provenant des activités abandonnées (après impôt si applicable) – avant plus ou moins value de cession.

(b) Plus ou moins value sur la cession après impôt si applicable.

3.13. CESSIION DES TITRES BSKYB (2001 ET 2002)

Descriptif de la transaction

Vivendi Universal a cédé, en octobre 2001, pour environ 4 milliards d'euros, 96 % de sa participation (400,6 millions de titres) dans la société BSKyB à deux sociétés britanniques. Cette opération a répondu aux conditions posées en octobre 2000 par la Commission Européenne qui avait fait de la cession des titres avant la fin de l'année 2002 une condition à la fusion entre Vivendi, Seagram et Canal+. Elle a permis en outre de lever l'*overhang* (importance de la participation détenue par Vivendi Universal dans BSKyB devant être cédée par rapport aux capacités d'absorption du marché) qui pesait sur les titres BSKyB, en permettant d'étaler dans le temps leur mise sur le marché. Le transfert des titres aux deux sociétés a entraîné pour Vivendi Universal la perte définitive et irrévocable des droits de vote attachés aux actions BSKyB qui ne peuvent en aucun cas lui revenir. Vivendi Universal a également perdu le poste d'administrateur que sa filiale BSKyB Holding détenait en nom propre.

Les deux sociétés se sont financées en émettant des obligations échangeables en actions BSKyB à maturité octobre 2005. Ces obligations ont été entièrement cédées à un établissement financier, les titres BSKyB ayant été nantis à son profit. A la suite de ces opérations, Vivendi Universal a conclu avec le même établissement un contrat de swap (Total Return Swap) d'un nominal de 2,5 milliards de livres sterling correspondant à un cours unitaire de 629 pence (prix de vente de 616 pence augmenté du financement des coupons des obligations échangeables en actions, soit 13 pence). A travers ce swap, Vivendi Universal conserve les risques et les avantages liés à l'évolution du sous-jacent représenté par les titres BSKyB jusqu'en octobre 2005. A la date de signature, ce swap avait un nominal de 2,5 milliards de livres sterling et une valeur de marché nulle. Son mécanisme comporte un dispositif de « resetting » (réajustement) à la fin de chaque trimestre civil ou à tout moment (date de déclenchement) si le cours de l'action varie de plus de 10 % depuis la fin du trimestre ou la date de déclenchement précédente. En cas de baisse du cours en deçà de 629 pence, la différence est versée par Vivendi Universal à l'établissement financier à la fin de chaque trimestre civil ou immédiatement en cas de baisse de plus de 10 %. En cas de hausse au-delà de 629 pence, l'écart de valeur reste dû par ce dernier à Vivendi Universal jusqu'à l'échéance du swap. En outre, à la fin de chaque trimestre civil, Vivendi Universal supporte des intérêts à LIBOR + 0,60 % sur le nominal du swap. La Commission Européenne a nommé un expert indépendant qui a revu les conditions juridiques de cette opération. Sur la base de ses travaux, la Commission Européenne a conclu que cette opération répondait aux contraintes qu'elle avait fixées en octobre 2000. Cet expert indépendant a poursuivi, pour le compte de la Commission Européenne, la revue des engagements de Vivendi Universal pris dans le cadre de cette opération jusqu'à son terme.

En décembre 2001, l'établissement financier a émis 150 millions de certificats remboursables en actions BSKyB correspondant à 37 % des actions acquises par les deux sociétés britanniques. Vivendi Universal et l'établissement financier ont alors convenu de réduire d'autant le nominal du swap. Cette opération a été réalisée sur la base d'un cours de 700 pence qui intègre une décote de bloc de 11 %, majorée du fait de la nature de l'instrument financier placé sur le marché.

En mai 2002, l'établissement financier a cédé le solde des titres BSKyB détenus par les QSPE, soit 250 millions de titres, et concomitamment, Vivendi Universal et cet établissement financier ont dénoué le contrat de total return swap, sur la base d'un cours de 670 pence par titre avant honoraires liés à la transaction.

Référentiel français

Selon les principes comptables français, la cession des titres BSKyB n'a pas été reconnue en 2001. Malgré le fait que l'usufruit et le contrôle des deux sociétés britanniques soient détenus par l'établissement financier, Vivendi Universal restait en effet actionnaire des deux entités et conservait, au travers du contrat de swap, le risque lié à l'évolution du cours des titres BSKyB qu'elles détenaient. En conséquence, les titres ont été maintenus au bilan de Vivendi Universal en valeur mobilière de placement pour 1 547 millions d'euros de même que le financement accordé par l'établissement financier qui a permis leur acquisition par les deux sociétés britanniques, soit 3 948 millions d'euros. Toutefois, la réduction du nominal du swap en décembre 2001, consécutive à l'émission de 150 millions de certificats remboursables, a permis de figer et reconnaître le profit de cession de 150 millions de titres, pour un montant de 1,1 milliard d'euros avant impôt.

En mai 2002, le dénouement du total return swap a permis à Vivendi Universal de constater la cession des titres BSKyB et de reconnaître le profit de cession au titre des 250 millions de titres restant, soit un montant d'environ 1,6 milliard d'euros net des coûts liés à la transaction. Le dénouement de cette transaction s'est traduit par une réduction de l'endettement d'environ 4 milliards d'euros sur l'exercice

2002.

Référentiel américain

En revanche, selon les US GAAP, la cession des titres B SkyB aux deux sociétés britanniques en 2001 est une vente telle que définie par le SFAS 140, ces entités remplissant les critères définissant les QSPE (Qualified Special Purpose Entities). Elle a généré une plus-value comptable de 1,3 milliard d'euros avant impôt sur l'exercice 2001. Le swap était comptabilisé en valeur de marché. En outre, le contrat de swap a été comptabilisé en tant qu'instrument dérivé selon la norme FAS 133 à la juste valeur, les variations de valeur de marché étant constatées dans le résultat de la période. Au 31 décembre 2001, la juste valeur du swap s'établissait à 523 millions d'euros.

Le dénouement du swap intervenu en mai 2002 a généré une perte avant frais et impôt de 523 millions d'euros.

3.14. CONSOLIDATION DE VEOLIA ENVIRONNEMENT (2002)**Référentiel français**

Conformément aux principes comptables français, Vivendi Universal a consolidé sa participation dans Veolia Environnement jusqu'au 31 décembre 2002, date à laquelle sa participation a été ramenée de 41 % à 20,4 %. Jusqu'à cette date, Vivendi Universal détenait plus de 40 % des actions en circulation de Veolia Environnement et aucun autre actionnaire ne détenait, directement ou indirectement, un pourcentage des droits de vote de Veolia Environnement supérieur à celui détenu par Vivendi Universal.

Référentiel américain

En US GAAP, la mise en équivalence de Veolia Environnement a été appliquée à compter du 1^{er} juillet 2002, date à laquelle la participation de Vivendi Universal dans le capital et les droits de vote ont été ramenés à 48 %. Cette différence entre les principes comptables français et américains n'a aucune incidence sur la réconciliation avec les US GAAP des capitaux propres, du résultat net et du résultat global.

Le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie condensés ad hoc présentés ci-après ont été préparés à partir des données financières établies selon les principes comptables français en consolidant la participation de Vivendi Universal dans Veolia Environnement par mise en équivalence à compter du 1^{er} juillet 2002. Le compte de résultat doit être lu conjointement à la réconciliation du résultat net en principes comptables français aux US GAAP figurant au paragraphe 3.2.

Compte de résultat condensé ad hoc

	Exercice clos le 31 décembre 2002 selon les principes décrits ci-dessus
(en millions d'euros)	
Chiffre d'affaires	43 063
Coût des ventes	(28 754)
Charges administratives et commerciales	(10 871)
Autres charges d'exploitation nettes	(550)
Résultat d'exploitation	<u>2 888</u>
Coût du financement	(996)
Autres charges financières, nettes des provisions	(3 535)
Résultat courant des sociétés intégrées	<u>(1 643)</u>
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions	1 694
Impôt sur les résultats	(2 416)
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires	<u>(2 365)</u>
Quote-part dans le résultat net des sociétés cédées	17
Quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence	(685)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(1 129)
Dépréciations exceptionnelles	(18 442)
Résultat avant intérêts minoritaires	<u>(22 604)</u>
Intérêts minoritaires	(697)
Résultat net part du groupe	<u><u>(23 301)</u></u>
Résultat net par action (en euros) - de base	<u><u>(21,43)</u></u>
Retraitements pour conformité aux US GAAP (ajusté (a))	
Changements de méthode comptable, net d'impôts et dépréciations exceptionnelles suite à l'adoption du SFAS 142	(15 540)
Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition	(36)
Dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles	(4 260)
Dépréciation exceptionnelle d'autres actifs immobilisés	113
Immobilisations incorporelles	(5)
Instruments financiers	1 348
Cession des titres BSKyB	(2 025)
Plans de retraite et rémunération en actions	(70)
Autres	(51)
Impact fiscal	1 440
Retraitements pour conformité aux US GAAP relatifs à Veolia Environnement	(1 470)
<i>Sous-total</i>	<u>(20 556)</u>
Résultat net part du groupe selon les US GAAP ajusté (a)	<u><u>(43 857)</u></u>

(a) Se référer au paragraphe 3.4. « Ajustements des informations financières US GAAP publiées pour l'exercice 2002 ».

Tableau des flux de trésorerie condensé ad hoc

	Exercice clos le 31 décembre 2002 selon les principes exposés ci-dessus
(en millions d'euros)	
Opérations d'exploitation :	
Résultat net, part du groupe	(23 301)
Extourne de la quote-part dans le résultat net des sociétés cédées	(17)
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie</i>	
Dotations aux amortissements et dépréciations	23 163
Provisions financières et relatives aux activités cédées	2 839
Résultat net sur cessions d'immobilisations	(2 119)
Résultats des sociétés mises en équivalence nets des dividendes reçus	840
Impôts différés	1 704
Intérêts minoritaires	697
Variation nette du besoin en fonds de roulement	(517)
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	3 289
Opérations d'investissement :	
Acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(2 837)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	217
Acquisitions d'immobilisations financières	(4 682)
Cessions d'immobilisations financières	9 714
Variation des créances financières	(1 626)
Cessions (achats) de valeurs mobilières de placement	312
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	1 098
Opérations de financement :	
Variation des emprunts à court terme	(3 235)
Emission d'un emprunt obligataire remboursable en actions Vivendi Universal	767
Augmentation des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme	2 152
Remboursement des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme	(1 515)
Augmentation de capital	63
Cessions (rachats) de titres d'autocontrôle	1 973
Dividendes versés en numéraire	(1 243)
Apport en numéraire en faveur d'InterActiveCorp	(1 757)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(2 795)
Effet de change	978
Total des flux de trésorerie	2 570
Trésorerie :	
Ouverture	4 725
Clôture	7 295

3.15. REGIME D'AVANTAGES SALARIAUX

La comparaison des provisions nettes de retraite figurant dans le bilan consolidé établi en application des principes comptables français (se référer à la Note 15 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003) avec les soldes déterminés conformément aux US GAAP s'établit comme suit :

	Prestations de retraite			Prestations complémentaires		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
(en millions d'euros)						
Provision nette dans les comptes consolidés en French GAAP	(287)	(310)	(383)	(154)	(169)	(242)
Impact de la dette initiale, des coûts des services rendus et des pertes et gains actuariels reconnus avec un rythme différent en application de la législation locale et autres	-	1	76	-	-	1
Provision reconnue selon les US GAAP	(287)	(309)	(307)	(154)	(169)	(241)
Complément de la dette minimum (a)	(328)	(396)	(263)	-	-	-
Provision nette selon les US GAAP	(615)	(705)	(570)	(154)	(169)	(241)

(a) Les US GAAP requièrent la comptabilisation d'une provision lorsque la dette actuarielle hors effets des augmentations de salaire excède la valeur de marché des actifs de retraite pour un montant

supérieur aux actifs de couverture. Cet élément de passif supplémentaire est compensé par un actif incorporel à hauteur des coûts des services passés non reconnus, le montant excédentaire éventuel étant inscrit en déduction des capitaux propres après impôts. Les US GAAP n'autorisent pas la constatation d'un actif si la valeur de marché des actifs de couverture est supérieure à la dette actuarielle hors effets des augmentations de salaire.

Les taux moyens pondérés et les hypothèses utilisés pour la comptabilisation de ces plans pour les exercices clos aux 31 décembre 2003, 2002 et 2001 s'établissent comme suit :

(en millions d'euros)	Prestations de retraite			Prestations complémentaires		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Coût normal	45	54	106	-	2	1
Coût financier attendu	80	109	146	12	17	16
Rendement attendu des actifs de couverture	(47)	(83)	(171)	-	-	-
Amortissement des coûts des services rendus	(4)	4	(8)	(1)	(1)	(1)
Amortissement des pertes et gains actuariels	26	32	7	19	1	-
Amortissement de la dette initiale	-	-	(5)	-	-	-
Réductions, liquidations et frais de départ	(3)	85	(3)	-	-	(7)
Elimination des actifs de retraite des plans multi-employeurs	-	3	7	-	-	-
Coût net des régimes en US GAAP	97	204	79	30	19	9

Le coût annuel en application des principes comptables français s'élève respectivement à 117 millions d'euros, 198 millions d'euros et 31 millions d'euros aux 31 décembre 2003, 2002 et 2001. L'écart entre ces montants et le coût annuel d'après les US GAAP s'explique principalement par l'amortissement de la dette initiale et des pertes et gains actuariels. En outre, certaines sociétés ne comptabilisent pas d'actifs de retraite nets.

3.16. REMUNERATIONS EN ACTION

3.16.1. Plans d'options sur actions

Les différents plans d'options sur actions sont décrits dans la Note 30 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003.

Conformément aux principes comptables français, aucune charge de rémunération n'a été comptabilisée au titre des différents plans d'options de Vivendi Universal et de Groupe Canal+. En application des principes américains, la charge de rémunération enregistrée au titre de ces plans s'élevait à 0,1 million d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2003, -17,8 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2002 et 29,9 millions d'euros pour l'exercice clos le 31 décembre 2001.

En 2002, Veolia Environnement n'étant plus considérée comme une filiale de Vivendi Universal selon les normes US GAAP, la charge de rémunération au titre des plans de stock options qui portaient sur des actions Vivendi Universal détenues par des salariés de Veolia Environnement a été réévaluée à l'aide de la méthode de la juste valeur jusqu'à ce que ces options soient complètement acquises. La charge de rémunération comptabilisée au titre de ces plans de stock-options s'élevait à 0,1 millions d'euros en 2003, 0,7 million d'euros en 2002 (après le changement de statut, la charge n'étant pas significative avant celui-ci) et 1 million d'euros en 2001.

En application des principes comptables français et américains, la juste valeur des options sur actions accordées aux salariés des sociétés rachetées en 2001 et 2002, a été comptabilisée en sus du prix d'achat. Cependant, une charge de rémunération est comptabilisée en US GAAP pour la portion non acquise de ces options jusqu'à ce qu'elles soient acquises à leurs bénéficiaires.

La charge de rémunération comptabilisée au titre des plans d'options sur actions était de respectivement 21,1 millions d'euros, 20,9 millions d'euros et nulle pour les exercices clos les 31 décembre 2003, 2002 et 2001.

3.16.2. Plans d'épargne salariale

Alors qu'aucune compensation n'est comptabilisée au titre des plans d'achat d'actions pour les salariés selon les principes comptables français, en principes américains, la charge de rémunération afférente comptabilisée s'élevait respectivement à 3,2 millions d'euros, 64 millions d'euros et 18 millions d'euros pour les exercices clos les 31 décembre 2003, 2002 et 2001.

3.17. COUTS DE RESTRUCTURATION

Selon les US GAAP, une provision pour restructurations ne peut être comptabilisée que si les conditions suivantes sont remplies : élaboration d'un plan formel, identification spécifique des activités et opérations concernées, approbation et engagement par la direction et notification aux salariés concernés. En outre, des provisions pour restructuration peuvent être constatées seulement si les coûts afférents ne sont pas relatifs ou ne bénéficient pas aux activités maintenues de Vivendi Universal, que la finalisation du plan est prévue pour intervenir dans l'année qui suit son initialisation et que ce plan ne subisse aucune modification majeure. La réconciliation entre les provisions pour restructurations enregistrées en application des principes comptables français et celles appréhendées selon les normes américaines s'établit comme suit :

(en millions d'euros)	31 décembre		
	2003	2002	2001
Provisions pour restructurations selon référentiel français			
Provisions pour restructurations	(a) 169	57	314
Coûts de sortie d'activités relative à l'acquisition de Seagram	(b) 16	56	300
Autres	(c) -	-	18
	185	113	632
<i>Retraitements pour conformité aux US GAAP :</i>	(d) (23)	-	(157)
Provision pour restructuration selon référentiel américain	162	113	475

- (a) Enregistrées en provisions au bilan consolidé (se référer à la Note 14 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003)
- (b) Enregistrés en autres dettes à long terme au bilan consolidé (se référer à la Note 19 aux Etats financiers consolidés présentés dans le Document de Référence 2003)
- (c) Provisions relatives à Vivendi Universal Games enregistrées en dettes d'exploitation au bilan consolidé.
- (d) Au 31 décembre 2003, se rapporte principalement à des dotations qui n'étaient pas conformes aux US GAAP. Au 31 décembre 2001, ajustements liés principalement aux coûts de réorganisation et charges à payer enregistrés par Veolia Environnement, qualifiés de coûts de restructuration selon les principes français (120 millions d'euros au 31 décembre 2001) alors qu'ils n'étaient pas reconnus comme tels en US GAAP. Certaines de ces charges à payer étaient qualifiées de dettes probables et évaluables selon la norme FAS 5, *Accounting for Contingencies*. Par conséquent, l'ajustement n'était qu'un reclassement sans incidence sur le résultat net ou les capitaux propres. Les autres charges à payer enregistrées au cours des exercices antérieurs ne satisfaisaient pas aux critères du *Emerging Issues Task Force (EITF) 94-3, Liability Recognition for Certain Employee Termination Benefits and Other Costs to Exit an Activity (including Certain Costs Incurred in a Restructuring)*. Par conséquent, la reprise de ces provisions a engendré un ajustement du résultat net et des capitaux propres en application des US GAAP.

4. DONNEES FINANCIERES COMPLEMENTAIRES : PRO FORMA VUE

Le compte de résultat pro forma condensé, non audité, présenté ci-après, a été préparé conformément aux règles de la SEC (*Rule 11-02 of Regulation S-X under the Exchange Act*), comme si la déconsolidation de VUE était intervenue au 1^{er} janvier 2003 et que la participation détenue par Vivendi Universal dans VUE avait été mise en équivalence à cette date. Le bilan pro forma condensé, non audité, présenté ci-après a été préparé comme si la déconsolidation de VUE était intervenue au 31 décembre 2003. Le compte de résultat pro forma condensé et le bilan pro forma condensé, présentés ci-après, ne donnent pas nécessairement une indication des résultats de Vivendi Universal qui auraient été obtenus si cette déconsolidation était effectivement intervenue à la date retenue et ne donnent pas non plus nécessairement une indication des résultats futurs. Le compte de résultat pro forma condensé et le bilan pro forma condensé, présentés ci-après, ne prennent pas en compte l'effet de l'acquisition d'une participation d'environ 20 % dans NBC.

Compte de résultat pro forma condensé non audité au 31 décembre 2003

	Exercice clos le 31 décembre 2003 (Normes comptables françaises, non audité)		
	Publié	Déconsolidation de VUE	Pro forma
(en millions d'euros, sauf données par action)			
Chiffre d'affaires	25 482	(6 022)	19 460
Charges d'exploitation	(22 173)	5 091	(17 082)
Résultat d'exploitation	3 309	(931)	2 378
Résultat financier	(1 207)	236	(971)
Résultat courant des sociétés intégrées	2 102	(695)	1 407
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions	602	(18)	584
Impôt sur les résultats	408	175	583
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires	3 112	(538)	2 574
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence et des sociétés cédées	72	(12)	60
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et dépréciations exceptionnelles	(3 115)	520	(2 595)
Résultat avant intérêts minoritaires	69	(30)	39
Intérêts minoritaires	(1 212)	30	(1 182)
Résultat net part du groupe	(1 143)	-	(1 143)
Résultat net par action	(1,07)		(1,07)
Retraitements pour conformité aux US GAAP			
Regroupements d'entreprises / écarts d'acquisition	1 021	(333)	688
Dépréciation exceptionnelle des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles	(742)	-	(742)
Dépréciation exceptionnelle d'autres actifs immobilisés	(25)	-	(25)
Immobilisations incorporelles	(152)	-	(152)
Instruments financiers	155	(37)	118
Plans de retraite et rémunération en action	(66)	41	(25)
Autres	50	(11)	39
Impact fiscal	(428)	25	(403)
Déduction du résultat net part du groupe des activités abandonnées	(306)	-	(306)
Retraitements pour conformité aux US GAAP relatifs à VUE	-	315	315
<i>Sous-total</i>	(493)	-	(493)
Résultat net part du groupe des activités ordinaires	(1 636)	-	(1 636)

Bilan pro forma condensé non audité au 31 décembre 2003
**Exercice clos le 31 décembre 2003
(Normes comptables françaises, non audité)**

(en millions d'euros)

Actif

	Publié	Déconsolidation de VUE	Pro forma
Ecarts d'acquisition, nets	17 789	(6 203)	11 586
Autres immobilisations incorporelles, nettes	11 778	(4 770)	7 008
Immobilisations corporelles, nettes	6 365	(1 042)	5 323
Titres mis en équivalence	1 083	5 469	6 552
Immobilisations financières	3 549	(827)	2 722
Actif immobilisé	40 564	(7 373)	33 191
Stocks et travaux en cours	744	(209)	535
Créances d'exploitation	8 809	(2 384)	6 425
Impôts différés actif	1 546	(56)	1 490
Créances financières à court terme	140	(1)	139
Valeurs mobilières des placement	259	-	259
Disponibilités	2 858	2 807	5 665
Actif circulant	14 356	157	14 513
TOTAL DE L'ACTIF	54 920	(7 216)	47 704

Passif

Capitaux propres (part du groupe)	11 923	917	12 840
Intérêts minoritaires	4 929	(952)	3 977
Autres fonds propres	1 000	-	1 000
Produits différés et subventions	560	(97)	463
Provisions	2 294	(49)	2 245
Dettes financières à long terme	9 621	(213)	9 408
Autres dettes à long terme	2 407	(799)	1 608
	32 734	(1 193)	31 541
Dettes d'exploitation	12 261	(1 880)	10 381
Impôts différés passif	5 123	(1 661)	3 462
Dettes financières à court terme	4 802	(2 482)	2 320
Dettes à court terme	22 186	(6 023)	16 163
TOTAL DU PASSIF	54 920	(7 216)	47 704

CHAPITRE VI. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ADMINISTRATION ET LA DIRECTION DE LA SOCIETE – GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

1. CONSEIL D'ADMINISTRATION

Compte tenu des renouvellements et nominations intervenues lors de l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires du 6 mai 2004, la composition actuelle du Conseil d'administration est la suivante :

<u>Fonctions</u>	<u>Nom des Administrateurs</u>	<u>Age</u>	<u>Date de 1(ère) nomination</u>	<u>Membre d'un Comité</u>	<u>Fin de mandat</u>	<u>Nombre d'actions détenues au 30.06.2004</u>
Président-Directeur général et Administrateur	Jean-René Fourtou	65	(CA)03.07.2002		AG 2008	185 629
Administrateur	Claude Bébéar	68	(CA)03.07.2002	A et D	AG 2008	2 000
Administrateur(1)	Gérard Brémond	66	(CA)29.01.2003	A	AG 2008	750
Administrateur(1)	Bertrand Collomb	61	(CA)29.01.2003	C et D	AG 2008	1 210
Administrateur(1)(2)	Fernando Falcó y Fernández de Córdoba	65	(CA)25.09.2002	C et D	AG 2006	1 000
Administrateur(1)(2)	Paul Fribourg	50	(CA)29.01.2003	B et C	AG 2008	1 000
Administrateur(1)	Gabriel Hawawini	56	(CA)28.05.2003	B	AG 2006	974
Administrateur(1)(2)	Gerard Kleisterlee	57	(CA)03.07.2002	A	AG 2008	800
Administrateur(1)(2)	Marie-Josée Kravis	54	(AG)24.04.2001	C et D	AG 2005	750
Administrateur(1)	Henri Lachmann	65	(AG)05.12.2000	B	AG 2008	1 668
Administrateur(1)	Pierre Rodocanachi	65	(AG)06.05.2004	B	AG 2008	1 800
Administrateur (1)(2)	Karel Van Miert	62	(AG)06.05.2004	A	AG 2008	750

(1) *Administrateur indépendant.*

(2) *Administrateur de nationalité étrangère.*

A : *Comité stratégique et financier ;*

B : *Comité d'audit ;*

C : *Comité des ressources humaines;*

D : *Comité du gouvernement d'entreprise.*

2. LES COMITES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Pour tenir compte, de la nouvelle composition du Conseil d'administration, celui-ci a décidé dans sa séance du 6 mai 2004, à l'issue de l'Assemblée générale des actionnaires réunie le même jour de modifier ainsi qu'il suit la composition des Comités issus du Conseil d'administration.

Comité stratégique et financier

M. Claude Bébéar (Président), M.M. Gérard Brémond, Gerard Kleisterlee et Karel Van Miert.

Comité d'audit

M. Henri Lachmann (Président), M.M. Paul Fribourg, Gabriel Hawawini et Pierre Rodocanachi.

Comité des ressources humaines

Mme Marie-Josée Kravis (Présidente), M.M. Bertrand Collomb, Fernando Falco et Paul Fribourg.

Comité du gouvernement d'entreprise

M. Claude Bébéar (Président), M.M. Bertrand Collomb, Fernando Falco et Mme Marie-Josée Kravis.

3. DIRECTION GENERALE

Président-Directeur général	Jean-René Fourtou
Directeur général adjoint	Jean-Bernard Lévy
Directeur général adjoint et Directeur financier	Jacques Espinasse
Directeur général adjoint en charge des cessions, fusions et acquisitions	Robert de Metz
Directeur des ressources humaines, Conseiller du Président et Président de Vivendi Universal Games	René Pénisson
Secrétaire général	Jean-François Dubos
Directeur de la communication	Michel Bourgeois
Directeur en charge des cessions, fusions et acquisitions	Régis Turrini

4. DECLARATIONS EFFECTUEES DANS LE RAPPORT ANNUEL AMERICAIN (FORM 20-F)

La Société précise que, dans le cadre de son rapport annuel américain (Form 20-F) qui a été déposé à la Securities and Exchange Commission (SEC) le 1^{er} juillet 2004 et conformément aux dispositions du Sarbanes-Oxley Act de 2002, le Président-Directeur général et le Directeur Financier de la Société ont certifié que le rapport annuel américain ne contenait pas, à leur connaissance, d'inexactitude ou d'omissions significatives.

Le Président-Directeur général et le Directeur financier ont par ailleurs certifié qu'ils ont conduit une évaluation de l'efficacité des contrôles et procédures internes relatifs aux informations publiées (« disclosure controls and procedures ») telles que définies par la réglementation américaine, pour l'exercice couvert par ce rapport annuel américain et qu'ils ont fait en sorte que la Société présente dans ce rapport ses conclusions sur l'efficacité de ses contrôles et procédures internes. Sur la base de cette évaluation, le Président-Directeur général et le Directeur Financier ont indiqué que les contrôles et procédures internes relatifs aux informations publiées ou devant être publiées leur ont permis d'être informés des événements significatifs concernant la Société, notamment pendant la période de préparation de ce rapport annuel américain.

Conformément à la réglementation américaine, il a également été indiqué dans ce rapport annuel américain qu'à la suite du changement de l'équipe de Direction pendant l'été 2002, la Société a initié une réorganisation de ses activités et a profité de cette opportunité pour réévaluer ses contrôles internes et procéder aux modifications nécessaires. A l'exception de ce qui précède, la Société a indiqué qu'à sa connaissance, il ne s'était produit, postérieurement à la date de leur évaluation, aucun événement susceptible d'affecter de manière significative ses contrôles internes.