



Actualisation du Document de référence 2003
(déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 14 avril 2004)

Déposée le 11 octobre 2004

TABLE DES MATIERES

CHAPITRE I. RESPONSABLE DU DOCUMENT DE REFERENCE ET ATTESTATION.....	3
1. RESPONSABLE DU DOCUMENT	3
2. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES ET ATTESTATION.....	3
3. RESPONSABLES DE L'INFORMATION.....	6
CHAPITRE III. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL.....	7
1. REPARTITION DU CAPITAL	7
CHAPITRE V. RAPPORT FINANCIER ET ETATS FINANCIERS CONSOLIDES	8
1. RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER SEMESTRE DE 2004	8
1. Evènements significatifs intervenus en 2004	8
2. Résultats du premier semestre.....	12
3. Analyse de la liquidité.....	23
4. Mise a jour sur le projet de conversion aux normes comptables internationales (International Financial Reporting Standards, IFRS) en 2005.....	33
5. Déclarations prospectives	35
2. ANNEXE AU RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER SEMESTRE 2004.....	37
3. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU PREMIER SEMESTRE ARRETES AU 30 JUIN 2004 (NORMES COMPTABLES FRANÇAISES, NON AUDITES)	41
Bilan consolidé.....	41
Compte de résultat consolidé.....	42
Tableau des flux de trésorerie consolidés	43
Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)	44
Note 1 Principes comptables et méthodes d'évaluation.....	45
Note 2 Opération NBC-Universal.....	46
Note 3 Ecart d'acquisition.....	50
Note 4 Capitaux propres (part du groupe)	51
Note 5 Variation des intérêts minoritaires	52
Note 6 Autres fonds propres : emprunt obligataire remboursable en actions nouvelles Vivendi Universal	52
Note 7 Endettement financier.....	52
Note 8 Autres charges financières, nettes des provisions	55
Note 9 Résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres.....	56
Note 10 Impôts.....	57
Note 11 Tableau des flux de trésorerie consolidés	58
Note 12 Informations sectorielles.....	59
Note 13 Engagements et litiges	62

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.

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 COB 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, son actualisation déposée sous le n° D04-0491-A01 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 en date du 13 avril 2004 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. L'actualisation déposée sous le n° D04-0491-A01 a fait l'objet d'un avis de notre part en date du 13 juillet 2004 dans lequel nous concluons que, sur la base des diligences effectuées, 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.

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.

Le tableau d'activité et de résultats consolidés présenté sous la forme de comptes semestriels consolidés relatif à la période du 1er janvier 2004 au 30 juin 2004, arrêtés par le Conseil d'administration selon les règles et principes comptables français, a fait l'objet d'un examen limité de notre part selon les normes professionnelles applicables en France. Notre rapport d'examen limité ne comporte pas de réserve. Nous attirons votre attention sur le changement de méthode comptable présenté dans la note 1 «Principes comptables et méthodes d'évaluation» de l'annexe aux comptes semestriels consolidés relatif à la consolidation de certaines entités requise par les dispositions du règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004.

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 30 septembre 2004

Les Commissaires aux Comptes

RSM SALUSTRO REYDEL

BARBIER FRINAULT & Cie

ERNST & YOUNG

Bertrand Vialatte

Benoît Lebrun

Dominique Thouvenin

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. REPARTITION DU CAPITAL

Entre le 3 février et le 25 juin 2004, le remboursement d'obligations remboursables en actions, émises en décembre 2000, a entraîné la création de 605 597 actions nouvelles de 5,50 euros nominal chacune, jouissance 1^{er} janvier 2004, soit une augmentation de capital de 3 330 783,50 euros nominal.

Le Conseil d'administration, dans sa séance du 29 juin 2004, a constaté qu'au 25 juin 2004 le remembrement de la nue-propriété et de l'usufruit de 603 040 actions, démembrées pour permettre les opérations d'échange dans le cadre du rapprochement Sofiée/Vivendi/Seagram, et a décidé d'annuler les dites actions de 5,50 euros nominal chacune, entraînant une réduction de capital globale d'un montant nominal de 3 316 720 euros.

En conséquence, le capital social s'établissait au 29 juin 2004 à 5 893 311 864 euros divisé en 1 071 511 248 actions de 5,50 euros de nominal.

A la suite de l'augmentation de capital, réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne groupe et devenue définitive le 27 juillet 2004, ayant entraîné la création de 831 171 actions nouvelles de 5,50 euros nominal chacune émises au prix de 18,20 euros chacune - prime d'émission incluse - , jouissance 1^{er} janvier 2004, représentant une augmentation de capital de 4 571 440,50 euros nominal, le capital social s'établit actuellement à 5 897 883 304,50 euros divisé en 1 072 342 419 actions de 5,50 euros de nominal.

CHAPITRE V. RAPPORT FINANCIER ET ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

1. RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER SEMESTRE DE 2004

Note préliminaire :

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

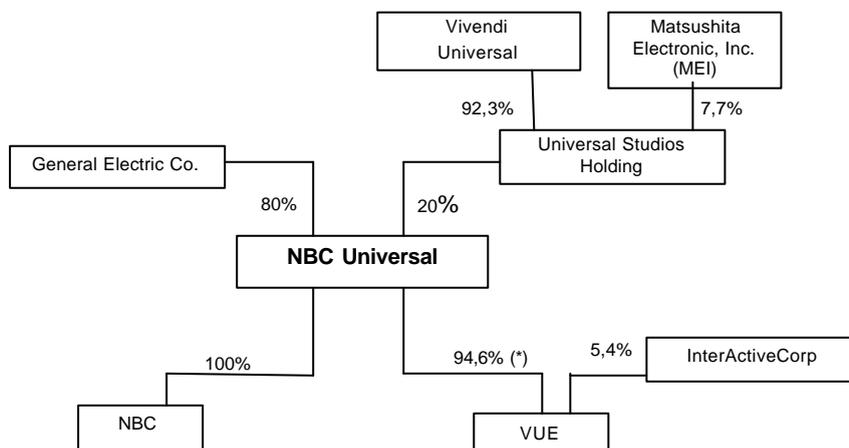
Chacun de ces indicateurs est défini dans la section appropriée du présent document. Ils doivent être considérés comme une information complémentaire qui ne peut se substituer à toute autre mesure des performances opérationnelles et financières à caractère strictement comptable. De plus, il convient 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.

1. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS INTERVENUS EN 2004

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

1.1.1. Rapprochement de NBC et VUE afin de former NBC Universal (« l'opération NBC-Universal »)¹

Le 8 octobre 2003, Vivendi Universal et General Electric (GE) ont annoncé la signature d'un accord définitif² 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 20 % par Vivendi Universal par l'intermédiaire de sa filiale, Universal Studios Holding Corp. selon l'organigramme suivant :



(*) Préalablement à la finalisation de l'opération NBC-Universal, Vivendi Universal a exercé son option d'achat sur la participation de 1,5% dans VUE détenue par Barry Diller pour 275 millions de dollars.

Les actifs de NBC Universal comprennent principalement : la chaîne de télévision NBC, le studio de cinéma Universal Pictures, les producteurs de programmes télévisuels (NBC Studios et Universal Television), des chaînes câblées, 14 stations locales NBC, le réseau de télévision de langue espagnole Telemundo et ses 15 stations locales, ainsi que des participations dans cinq parcs à thèmes. En 2003,

¹ Une description de l'opération est également disponible dans la Note 2 aux Etats financiers consolidés « Opération NBC-Universal ».

² 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>.

sur une base pro forma, NBC Universal aurait réalisé un chiffre d'affaires de plus de 13 milliards de dollars, et dégagé un EBITDA d'environ 3 milliards de dollars.

Dans le cadre de cet accord, GE a versé à Universal Studios Holding Corp. à la clôture de l'opération 3,65 milliards de dollars (3,07 milliards d'euros) en numéraire. En outre, cette opération a permis à Vivendi Universal de réduire la dette brute consolidée d'environ 3,5 milliards de dollars (3,0 milliards d'euros) et la dette nette d'environ 6,3 milliards de dollars (5,3 milliards d'euros), après ajustements de trésorerie (se référer à la section 3.3 « Flux de trésorerie »). 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.

Conformément aux accords conclus dans le cadre de l'opération NBC-Universal, Vivendi Universal (i) recevra de NBC Universal (NBCU), lors du remboursement des actions préférentielles B de VUE, l'éventuel bénéfice après impôts tiré de la cession des 56,6 millions d'actions InterActiveCorp transférées à NBCU dans le cadre de l'opération (au-delà de 40,82 dollars par action), (ii) supporte le coût net des dividendes de 3,6 % par an dus au titre des actions préférentielles B de VUE (298 millions d'euros soit 275 millions d'euros nets des minoritaires) et (iii) a supporté le coût relatif à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE (657 millions d'euros, soit 607 millions d'euros nets des minoritaires). La clôture de l'opération était soumise notamment à la suppression de ces engagements qui 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 »). Pour plus de détails, se référer à la Note 2 aux Etats financiers consolidés « Opération NBC-Universal ».

Aux termes de ces accords, Vivendi Universal a nanti une partie de ses titres NBC Universal (environ 1 milliard de dollars) 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 % par an 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 (se référer à la Note 13 aux Etats Financiers Consolidés « Engagements et litiges »).

Aux termes de ces accords, Vivendi Universal dispose de la faculté de céder sa participation dans NBC Universal selon des mécanismes lui garantissant des conditions de sortie à un juste prix de marché. Ainsi, Vivendi Universal aura la possibilité de céder ses titres sur le marché à partir de 2006, dans la limite d'un montant de 3 milliards de dollars en 2006 et de 4 milliards de dollars en 2007 et pour chacune des années suivantes. GE bénéficiera d'un droit de préemption sur tous les titres que Vivendi Universal souhaitera céder sur le marché. A défaut de cession sur le marché et d'exercice par GE de son droit de préemption, Vivendi Universal pourra, sous certaines conditions, exercer une option de vente 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 soit (ii) pour 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 (11 mai 2004).

L'opération NBC-Universal s'est traduite dans le résultat du premier semestre 2004 par une moins-value de 1 739 millions d'euros, qui s'analyse comme suit :

- une plus-value en dollars de 718 millions, avant incidence fiscale de 290 millions de dollars, soit une plus-value nette de 428 millions de dollars (366 millions d'euros). En effet, la valeur comptable en dollars des actifs cédés était inférieure à leur valeur en dollars exprimée à travers la transaction ;

- une perte de change de 2 105 millions d'euros, correspondant au reclassement en résultat de 80 % de l'écart de conversion liée à VUE, jusqu'alors enregistré dans les capitaux propres et résultant de la baisse du dollar par rapport à l'euro depuis l'acquisition de VUE.

1.1.2. Groupe Canal+

Sportfive : En 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.

Cette transaction a généré une plus-value de 39 millions d'euros (incluant 15 millions d'euros de reprise de provisions).

Pôle « flux-divertissement » de StudioExpand : En juin 2004, Groupe Canal+ a achevé la cession de l'ensemble des sociétés du pôle « flux-divertissement » de sa filiale de production audiovisuelle, StudioExpand pour 26 millions d'euros. Ce pôle est composé notamment des sociétés suivantes : Adventure Line Productions, CALT, KM, Productions DMD et Starling. Ces transactions ont généré une plus-value de 15 millions d'euros.

1.1.3. Vivendi Telecom International

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). 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. Cette transaction a généré une plus-value de 38 millions d'euros (nette d'une dotation aux provisions de 7 millions d'euros).

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). Cette transaction a généré une plus-value de 22 millions d'euros (nette d'une dotation aux provisions de 5 millions d'euros).

1.1.4. Finalisation du désengagement total des activités d'édition : 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 8 millions d'euros.

1.1.5. Cession des deux tours Philip Morris

La cession, fin juin, des tours Cèdre (27 000 m²) et Egée (55 000 m²) à La Défense a permis de réduire le montant de nos engagements hors bilan au titre des baux de longue durée signés avec Philip Morris en 1996 de 270 millions d'euros.

Par ailleurs, le remboursement des différents prêts participatifs et/ou dépôts de garantie consentis par Vivendi Universal, s'est traduit par une entrée en numéraire nette d'environ 80 millions d'euros.

1.2. Evènements intervenus depuis le 30 juin 2004

1.2.1. Optimisation de la structure fiscale : régime du « Bénéfice Mondial Consolidé »

Le 23 décembre 2003, Vivendi Universal a sollicité auprès du Ministère des Finances son agrément au régime fiscal dit du « Bénéfice Mondial Consolidé » prévu à l'article 209 quinquies du Code Général des Impôts. Cet agrément a été accordé à Vivendi Universal, par décision en date du 22 août 2004 et notifiée le 23 août 2004, pour une période de 5 ans éventuellement renouvelable, et produit ses effets à compter du 1^{er} janvier 2004.

Vivendi Universal ayant obtenu cet agrément, Vivendi Universal peut consolider fiscalement ses pertes et profits (y compris ses pertes fiscales reportables au 31 décembre 2003) avec les pertes et profits des sociétés du groupe situées en France et à l'étranger. Les sociétés détenues à 50 % au moins, en France et à l'étranger, font partie du périmètre de cette consolidation : Universal Music Group, Vivendi Universal Games, CanalSatellite, SFR, etc.

Cette consolidation fiscale étendue à l'ensemble des sociétés que Vivendi Universal détient majoritairement va lui permettre de rationaliser l'organisation de ses structures et de valoriser ses actifs dans l'intérêt de ses actionnaires.

La Loi de Finances pour 2004 ayant autorisé le report illimité des déficits reportables au 31 décembre 2003, la combinaison de cette disposition et de l'admission de Vivendi Universal au régime du Bénéfice Mondial Consolidé permet à Vivendi Universal d'accélérer son rythme de consommation de ses déficits ordinaires reportables.

Dans l'absolu Vivendi Universal S.A. reportant en tant que société des déficits ordinaires pour un montant de 11,3 milliards d'euros (au 31 décembre 2003), Vivendi Universal pourrait être en mesure, au taux actuel de l'impôt sur les sociétés, de retirer au terme de sa période de consommation de ses déficits, une économie d'impôt maximale en euros courants de l'ordre de 3,8 milliards d'euros.

1.2.2. Cession des studios Babelsberg en Allemagne

En septembre 2004, Vivendi Universal a cédé à un groupe d'investisseurs allemands des studios Babelsberg à Potsdam, en Allemagne, sur la base d'un euro symbolique. Vivendi Universal remboursera sa dette vis-à-vis de ses anciennes filiales, à hauteur de 18 millions d'euros.

1.2.3. Cession de Canal+ Pays-Bas

En août 2004, les activités néerlandaises de Canal+ ont été cédées à un consortium regroupant deux firmes d'investissement néerlandaises, Greenfield Capital Partners et Airbridge Investments pour un montant de 0,2 million d'euros. La déconsolidation de la trésorerie positive détenue par cette société a en outre eu un impact défavorable de 26 millions d'euros sur l'endettement financier.

1.2.4. Cession de United Cinema International (UCI)

En août 2004, Vivendi Universal et Viacom ont signé un accord afin de céder UCI à un fond d'investissement privé pour un montant à parité d'environ 270 millions d'euros. De plus, ils ont finalisé la cession de leur participation dans UCI Japon à Sumitomo Corporation (actionnaire à 50 % de UCI Japon), la part revenant à Vivendi Universal s'élevant à environ 23 millions d'euros.

2. RESULTATS DU PREMIER SEMESTRE

2.1. Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros, sauf données par action)	Semestres clos le 30 juin	
	2004	2003
Chiffre d'affaires	11 391	12 364
Résultat d'exploitation	1 818	1 677
Coût du financement	(307)	(377)
Autres charges financières, nettes des provisions (a)	(426)	(289)
Résultat financier	(733)	(666)
Résultat courant des sociétés intégrées	1 085	1 011
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres (b)	(1 596)	337
Impôt sur les résultats	(671)	(633)
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires	(1 182)	715
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence (c)	156	(67)
Quote-part dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement (d)	-	(190)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(283)	(466)
Dépréciations exceptionnelles	(11)	(122)
Résultat avant intérêts minoritaires	(1 320)	(130)
Intérêts minoritaires	(538)	(502)
Résultat net part du groupe	(1 858)	(632)
Résultat net par action (en euros)	(1,73)	(0,59)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions) (e)	1 071,7	1 070,4

- (a) En 2004, comprend le coût du rachat des obligations à haut rendement (-303 millions d'euros).
- (b) En 2004, comprend principalement le résultat de cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans Vivendi Universal Entertainment (-1 739 millions d'euros après impôt et prise en compte d'une perte de change de 2 105 millions d'euros, se référer à la Note 2 aux Etats Financiers Consolidés « Opération NBC-Universal ») ainsi que le résultat de cession d'autres entités, net des provisions (plus-value de 154 millions d'euros).
- (c) En 2004, inclut la quote-part dans le résultat net de NBC Universal réalisé depuis le 12 mai 2004, soit 38 millions d'euros. En 2003, inclut la quote-part dans le résultat net du pôle Presse Grand Public cédé en février 2003.
- (d) Correspond 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 440 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.
- (e) Hors titres d'autocontrôle comptabilisés en déduction des capitaux propres (soit 3 166 actions au 30 juin 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 1 215,9 millions d'actions ordinaires au 30 juin 2004. Les instruments financiers ayant un potentiel effet dilutif qui étaient dans la monnaie (« in the money ») à cette date représentaient environ 105,3 millions d'actions ordinaires sur un total de 144,2 millions d'actions ordinaires pouvant potentiellement être émises par la société.

2.2. Résultat net ajusté

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.

Au premier semestre 2004, le résultat net ajusté progresse de 481 millions d'euros pour s'établir à 467 millions d'euros, contre une perte nette ajustée de 14 millions d'euros au premier semestre de l'année dernière. Cette progression est principalement imputable à l'amélioration du résultat d'exploitation (1 818 millions d'euros au premier semestre 2004 contre 1 677 millions d'euros au premier semestre 2003), à la diminution du coût du financement (307 millions d'euros au premier semestre 2004 contre 377 millions d'euros au premier semestre 2003), à l'amélioration du résultat de change (profit de 4 millions d'euros contre une perte de 145 millions au premier semestre 2003) ainsi qu'à l'augmentation de la quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalence (156 millions d'euros au premier semestre 2004 contre -67 millions d'euros au premier semestre 2003).

Réconciliation du résultat net au résultat net ajusté :

(en millions d'euros)	Semestres clos le 30 juin		
	2004	2003	Variation
Résultat net part du groupe	(a) (1 858)	(632)	(1 226)
<i>Ajustements</i>			
Provisions financières et amortissement des charges financières différées	(b) 121	(374)	495
Pertes réalisées, ayant précédemment fait l'objet de provisions	(b) 4	392	(388)
Autres éléments non opérationnels et non récurrents	(b) (c) 303	137	166
<i>Sous-total: impact sur les autres charges financières, nettes des provisions</i>	(b) 428	155	273
Résultat sur cession d'activités, net des provisions, et autres	(a) 1 596	(337)	1 933
Quote-part dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement	(a) -	190	(190)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	(a) 283	466	(183)
Dépréciations exceptionnelles	(a) 11	122	(111)
Impôt sur les résultats	22	47	(25)
Intérêts minoritaires sur les ajustements	(15)	(25)	10
Résultat net ajusté, part du groupe	467	(14)	481

(a) Tel que présenté au compte de résultat consolidé.

(b) Ce tableau présente le détail de l'impact des ajustements sur les autres charges financières, nettes des provisions :

(en millions d'euros)	Semestre clos le 30 juin 2004			
	Provisions financières et amortissement des charges financières	Pertes réalisées	Autres éléments non opérationnels et non récurrents	Impact net
Mise à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt	19	-	-	19
Mise à la valeur de marché des titres DuPont	(20)	-	-	(20)
Provision relative à l'option de vente détenue par la SNCF sur Cegetel S.A.S.	(35)	-	-	(35)
Amortissement des charges financières différées	(61)	-	-	(61)
Coût relatif au rachat des obligations à haut rendement	-	-	(303)	(303)
Autres	(24)	(4)	-	(28)
Total	(121)	(4)	(303)	(428)

(c) En 2004, comprend le coût relatif au rachat des obligations à haut rendement pour -303 millions d'euros. En 2003, inclut les pertes liées aux options de vente sur titres d'autocontrôle et des frais liés à la mise en place du plan de refinancement du groupe.

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

Chiffre d'affaires

Au premier semestre 2004, le chiffre d'affaires consolidé de Vivendi Universal s'élève à 11 391 millions d'euros, contre 12 364 millions d'euros au premier semestre 2003.

Sur une base pro forma³, le chiffre d'affaires du premier semestre 2004 progresse de 3% à taux de change constant par rapport au premier semestre 2003.

Sur une base comparable⁴, le chiffre d'affaires du premier semestre 2004 augmente de 6% à taux de change constant par rapport au premier semestre 2003. Cette performance s'explique par la stabilisation du chiffre d'affaires de Universal Music Group, par les progrès de Groupe Canal+ et par la poursuite de la croissance de Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom.

Pour une analyse du chiffre d'affaires par métier, se référer à la section 2.6. « Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités ».

Résultat d'exploitation

Au premier semestre 2004, le résultat d'exploitation consolidé de Vivendi Universal s'élève à 1 818 millions d'euros, contre 1 677 millions d'euros au premier semestre 2003.

Sur une base pro forma, le résultat d'exploitation du premier semestre progresse de 39% par rapport au premier semestre 2003. Sur une base comparable, la progression s'établit à 30%. Cette performance s'explique principalement par l'amélioration sensible du résultat d'exploitation de Groupe Canal+, un résultat d'exploitation semestriel positif de Universal Music Group et la poursuite de la croissance de Groupe SFR Cegetel et de Maroc Telecom, malgré la perte enregistrée par VUG.

Pour une analyse du résultat d'exploitation par métier, se référer à la section 2.6. « Commentaires sur le chiffre d'affaires et le résultat d'exploitation des activités ».

Coût du financement

Pour le premier semestre 2004, le coût du financement s'élève à 307 millions d'euros contre 377 millions d'euros pour le premier semestre 2003. Sur la même période, la dette brute moyenne (calculée sur une base quotidienne) a diminué à 11,4 milliards d'euros, contre 18,2 milliards d'euros. Cependant, son coût est passé de 4,51% à 5,26% en raison de l'émission d'obligations à haut rendement en avril 2003 pour 1,2 milliard d'euros avec un taux d'intérêt de 9,25% pour la tranche en dollars et à 9,50% pour la tranche en euros. Cette opération était destinée à renforcer la flexibilité financière du groupe durant la période nécessaire à la cession de VUE.

Le coût de l'endettement du groupe diminuera dans les mois à venir en raison (i) de la déconsolidation au mois de mai de 3,6 milliards d'euros de dettes portées par VUE cédées à NBC Universal, (ii) du remboursement en juin de 80% de l'encours des obligations à haut rendement financé par le numéraire reçu dans le cadre de l'opération NBC-Universal et (iii) de la renégociation des marges sur les encours bancaires permise grâce à l'amélioration du crédit de Vivendi Universal revenu en catégorie investissement (« investment grade ») pour Standard & Poor's et Fitch.

Autres charges financières, nettes des provisions

Au premier semestre 2004, les autres charges financières, nettes des provisions, s'élèvent à 426 millions d'euros contre 289 millions d'euros au premier semestre 2003. En 2004, elles intègrent principalement le coût relatif au rachat des obligations à haut rendement (-303 millions d'euros dont primes de rachat versées aux obligataires de 259 millions d'euros et amortissements accélérés des frais d'émission résiduels de 37 millions d'euros), les dotations aux amortissements des charges financières différées (-61 millions d'euros) et des dotations aux provisions financières (-60 millions d'euros). Ces dernières comprennent principalement les dotations aux provisions relatives à l'option de vente détenue par la SNCF sur Cegetel S.A.S. (35 millions d'euros venus compléter une provision comptabilisée au 31 décembre 2003 pour 85 millions d'euros) et à la mise à la valeur de marché des titres DuPont (20 millions d'euros) et des swaps de taux d'intérêt (reprise de provisions de 19 millions d'euros).

³ L'information pro forma illustre l'impact des cessions de Vivendi Universal Entertainment en mai 2004, de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003. 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.

⁴ La base comparable illustre essentiellement l'impact de la cession de VUE, des cessions du Groupe Canal+ (Telepiù, Canal + Nordic, Canal+ Belgium et Flemish, etc.), VUP (Comareg et Atica & Scipione) et de Vivendi Telecom Hungary, Kencell et Monaco Telecom, 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. Les résultats à base comparable 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 le premier semestre 2003, les autres charges financières, nettes des provisions étaient principalement composées de la plus-value réalisée sur les ventes des bons de souscription d'actions InterActiveCorp intervenues en février et en juin 2003 (+125 millions d'euros), de pertes de change (-145 millions d'euros), de l'impact positif du dénouement du contrat de swap (« total swap return ») avec LineInvest lié à la vente des titres AOL Europe (+97 millions d'euros), de la mise à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêt (dotation aux provisions de -82 millions d'euros), dotations aux amortissements de charges financières différées sur l'émission d'obligations, de facilités et d'autres éléments (-107 millions d'euros).

Résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres

Au premier semestre 2004, le résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres ressort à -1 596 millions d'euros. Il comprend principalement :

- La moins-value générée par la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE, finalisée au 11 mai 2004, pour 1 739 millions d'euros (se référer à la note 2 aux Etats Financiers Consolidés « Opération NBC-Universal ») se décomposant en :
 - o une plus-value de cession en dollars, avant impôt, de 718 millions de dollars, la valeur comptable en dollars des actifs cédés étant inférieure à la valeur en dollars exprimée à travers la transaction ;
 - o une charge d'impôts de 290 millions de dollars, soit une plus-value après impôts de 428 millions de dollars (366 millions d'euros) ;
 - o le reclassement au compte de résultat des réserves de conversion négatives liées à la fraction des actifs cédés, pour un montant de 2 105 millions d'euros.
- Le résultat sur cessions d'autres entités, net des provisions, pour +154 millions d'euros qui reflète principalement l'impact des cessions de Sportfive (+39 millions d'euros), de Kencell (+38 millions d'euros), de Monaco Telecom (+22 millions d'euros), du pôle « flux-divertissement » de StudioExpand (+15 millions d'euros), de Atica et Scipione (-8 millions d'euros) ainsi que l'incidence de l'arrêt des activités Internet (+34 millions d'euros).

En 2003, cette ligne du compte de résultat était exclusivement constituée des résultats de cession, nets des provisions pour +337 millions d'euros. Ils intégraient principalement l'impact des plus-values de cessions relatives à Telepiù (198 millions d'euros), à la presse grand public (104 millions d'euros), à Comareg (43 millions d'euros), aux actifs internationaux de télécommunications (36 millions d'euros) et à Canal+ Technologies (21 millions d'euros).

Impôt sur les résultats

Au premier semestre 2004, l'impôt sur les résultats est une charge de 671 millions d'euros contre une charge de 633 millions d'euros au premier semestre 2003. L'impôt payé au cours du premier semestre 2004 s'est élevé à 176 millions d'euros.

Vivendi Universal a été admis au régime du Bénéfice Mondial Consolidé par décision en date du 22 août 2004, notifiée le 23 août 2004, avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2004. Nonobstant, conformément à la Recommandation n°99.R.01 du 18 mars 1999 du Conseil National de la Comptabilité, Vivendi Universal n'a pas pris en compte les effets attendus de cet agrément dans ses comptes du premier semestre, puisqu'il lui a été accordé après le 30 juin 2004, date de clôture des comptes. L'incidence favorable de l'agrément fiscal sera donc prise dans les comptes du troisième trimestre au 30 septembre 2004.

Toutefois, si Vivendi Universal avait comptabilisé au premier semestre 2004 l'économie d'impôt générée par le régime du Bénéfice Mondial Consolidé pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2004, la charge d'impôt courant du groupe aurait été allégée de 243 millions d'euros.

En outre, à titre d'illustration, si pour la valorisation de ses impôts différés actifs (valorisation des déficits ordinaires France) Vivendi Universal avait pris en compte les effets produits par l'agrément fiscal pour la période du 1^{er} juillet 2004 au 30 juin 2005, dans une hypothèse prudente, un produit d'impôt différé de 479 millions d'euros aurait été constaté.

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

Au 30 juin 2004, la quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence s'élève à 156 millions d'euros contre une perte de 67 millions d'euros au 30 juin 2003. Cette amélioration s'explique essentiellement par les meilleurs résultats d'Elektrim Telekomunikacija ainsi que par l'amélioration des résultats de Universal Parks and Resorts (quote-part du groupe avant déconsolidation de VUE le 11 mai 2004) et de Veolia Environnement. Enfin, elle intègre la quote-part dans le résultat net de NBC Universal mis en équivalence à compter du 12 mai 2004 (correspondant à 50 jours d'activité), soit 38 millions d'euros.

Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition

Au premier semestre 2004, les dotations aux amortissements des écarts d'acquisition ont diminué de 39 % pour s'établir à 283 millions d'euros (466 millions d'euros au premier semestre 2003), principalement du fait de l'amortissement exceptionnel comptabilisé par Groupe Canal+ au premier trimestre 2003.

Dépréciations exceptionnelles

Au premier semestre 2004, les dépréciations exceptionnelles s'élèvent à 11 millions d'euros et portent sur des filiales de Groupe Canal+. Au premier semestre 2003, l'amortissement exceptionnel de 122 millions d'euros portait sur les filiales de Groupe Canal+ (Canal + Nordic, Canal + Benelux et autres actifs) cédées au quatrième trimestre 2003.

Intérêts minoritaires

Au premier semestre 2004, les intérêts minoritaires s'élèvent à 538 millions d'euros contre 502 millions d'euros au premier semestre 2003 : il s'agit pour l'essentiel de la quote-part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom. Cette progression reflète la croissance du résultat de ces entités.

Résultat net

Au premier semestre 2004, la perte nette s'établit à 1 858 millions d'euros, soit 1,73 euro par action (de base ou diluée) contre 632 millions d'euros, soit 0,59 euro (de base ou diluée) au premier semestre 2003.

2.4. Perspectives

Vivendi Universal révisé à la hausse ses perspectives pour l'ensemble de l'exercice 2004 :

- Résultat net ajusté : supérieur à 1 milliard d'euros ;
- Résultat d'exploitation : en forte progression sur une base pro forma⁵, proche de 2003 sur une base publiée malgré la déconsolidation de VUE ;
- Flux de trésorerie opérationnels⁶ : en progression sur une base pro forma, en légère diminution sur une base publiée malgré la forte réduction du périmètre ;
- Endettement financier : inférieur à 5 milliards d'euros (si l'on inclut le produit de la cession des actions Veolia Environnement).

Et confirme qu'il sera en mesure de verser un dividende en 2005 au titre de l'exercice 2004. Au vu des perspectives pour l'ensemble de l'exercice 2004 qui lui ont été présentées, le Conseil d'administration de Vivendi Universal, qui s'est réuni le 28 septembre 2004, a indiqué qu'il envisage de proposer, le moment venu, un dividende qui ne devrait pas être inférieur à 0,50 euro par action.

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

Note préliminaire :

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 aux sections 2.5.2 et 2.5.3, 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.

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 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.

⁵ L'information pro forma illustre l'impact des cessions de Vivendi Universal Entertainment en mai 2004, de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003. 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.

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

Pour plus de détails sur la 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, se référer à l'annexe de ce document (section 2 du Chapitre V).

2.5.1. Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métier publiés

(en millions d'euros)	PUBLIE					
	Trimestres clos le 30 juin			Semestres clos le 30 juin		
	2004	2003	%	2004	2003	%
			Variation			Variation
Chiffre d'affaires						
Groupe Canal+	916	1 049	-13%	1 839	2 215	-17%
Universal Music Group	1 091	1 068	2%	2 069	2 168	-5%
Vivendi Universal Games	71	134	-47%	148	240	-38%
Médias	2 078	2 251	-8%	4 056	4 623	-12%
Groupe SFR Cegetel	2 055	1 831	12%	4 113	3 612	14%
Maroc Telecom	394	357	10%	770	714	8%
Télécommunications	2 449	2 188	12%	4 883	4 326	13%
Autres (a)	57	129	-56%	125	325	-62%
Total Vivendi Universal	4 584	4 568	0%	9 064	9 274	-2%
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)						
Vivendi Universal Entertainment (b)	834	1 516	-45%	2 327	2 962	-21%
Actifs VUP cédés en 2003 (c)	-	48	na*	-	128	na*
Total Vivendi Universal	5 418	6 132	-12%	11 391	12 364	-8%
Résultat d'exploitation						
Groupe Canal+	133	87	53%	207	245	-16%
Universal Music Group	31	(14)	na*	15	(42)	na*
Vivendi Universal Games	(111)	(28)	-x4	(156)	(52)	-x3
Médias	53	45	18%	66	151	-56%
Groupe SFR Cegetel	634	519	22%	1 186	984	21%
Maroc Telecom	157	145	8%	318	283	12%
Télécommunications	791	664	19%	1 504	1 267	19%
Holding & corporate	(66)	(83)	20%	(112)	(154)	27%
Autres (a)	19	(81)	na*	23	(88)	na*
Total Vivendi Universal	797	545	46%	1 481	1 176	26%
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)						
Vivendi Universal Entertainment (b)	91	282	-68%	337	495	-32%
Actifs VUP cédés en 2003 (c)	-	6	na*	-	6	na*
Total Vivendi Universal	888	833	7%	1 818	1 677	8%

*na: non applicable.

- (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) Vivendi Universal Entertainment a été déconsolidé le 11 mai 2004 suite à la cession de 80 % de la participation détenue par Vivendi Universal dans cette entité.
- (c) Correspond à Comareg cédé en mai 2003.

2.5.2. Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métier pro forma

L'information pro forma illustre l'impact des cessions de Vivendi Universal Entertainment en mai 2004, de Telepiù en avril 2003 et de Comareg en mai 2003 comme si ces transactions s'étaient produites au début de l'année 2003.

(en millions d'euros)	PRO FORMA							
	Trimestres clos le 30 juin				Semestres clos le 30 juin			
	2004	2003	% Variation à taux de change constant	% Variation à taux de change constant	2004	2003	% Variation à taux de change constant	% Variation à taux de change constant
Chiffre d'affaires								
Groupe Canal+	916	974	-6%	-7%	1 839	1 904	-3%	-3%
Universal Music Group	1 091	1 068	2%	5%	2 069	2 168	-5%	0%
Vivendi Universal Games	71	134	-47%	-44%	148	240	-38%	-32%
Médias	2 078	2 176	-5%	-3%	4 056	4 312	-6%	-3%
Groupe SFR Cegetel	2 055	1 831	12%	12%	4 113	3 612	14%	14%
Maroc Telecom	394	357	10%	12%	770	714	8%	11%
Télécommunications	2 449	2 188	12%	12%	4 883	4 326	13%	13%
Autres (a)	57	129	-56%	-53%	125	325	-62%	-59%
Total Vivendi Universal	4 584	4 493	2%	3%	9 064	8 963	1%	3%
Résultat d'exploitation								
Groupe Canal+	133	87	53%	53%	207	132	57%	57%
Universal Music Group	31	(14)	na*	na*	15	(42)	na*	na*
Vivendi Universal Games	(111)	(28)	-x4	-x4	(156)	(52)	-x3	-x3
Médias	53	45	18%	11%	66	38	74%	39%
Groupe SFR Cegetel	634	519	22%	22%	1 186	984	21%	21%
Maroc Telecom	157	145	8%	10%	318	283	12%	15%
Télécommunications	791	664	19%	20%	1 504	1 267	19%	19%
Holding & corporate	(66)	(83)	20%	18%	(112)	(154)	27%	25%
Autres (a)	19	(81)	na*	na*	23	(88)	na*	na*
Total Vivendi Universal	797	545	46%	46%	1 481	1 063	39%	38%

*na: non applicable.

- (a) 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.

2.5.3. Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métier à base comparable

La base comparable illustre essentiellement l'impact de la cession de VUE, des cessions du Groupe Canal+ (Telepiù, Canal+ Nordic, Canal+ Belgium et Flemish,...), VUP (Comareg et Atica & Scipione) et Vivendi Telecom Hungary, Kencell et Monaco Telecom, 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.

(en millions d'euros)	BASE COMPARABLE							
	Trimestres clos le 30 juin				Semestres clos le 30 juin			
	2004	2003	Variation	%	2004	2003	Variation	%
				Variation à taux de change constant				Variation à taux de change constant
Chiffre d'affaires								
Groupe Canal+	908	875	4%	3%	1 815	1 723	5%	5%
Universal Music Group	1 091	1 068	2%	5%	2 069	2 168	-5%	0%
Vivendi Universal Games	71	134	-47%	-44%	148	240	-38%	-32%
Médias	2 070	2 077	0%	1%	4 032	4 131	-2%	0%
Groupe SFR Cegetel	2 055	1 858	11%	11%	4 113	3 665	12%	12%
Maroc Telecom	394	357	10%	12%	770	714	8%	11%
Télécommunications	2 449	2 215	11%	11%	4 883	4 379	12%	12%
Autres (a)	9	13	-31%	-8%	7	33	-79%	-61%
Total Vivendi Universal	4 528	4 305	5%	6%	8 922	8 543	4%	6%
Résultat d'exploitation								
Groupe Canal+	132	88	50%	51%	207	133	56%	56%
Universal Music Group	31	(14)	na*	na*	15	(42)	na*	na*
Vivendi Universal Games	(111)	(28)	-x4	-x4	(156)	(52)	-x3	-x3
Médias	52	46	13%	7%	66	39	69%	36%
Groupe SFR Cegetel	634	532	19%	19%	1 186	1 003	18%	18%
Maroc Telecom	157	145	8%	10%	318	283	12%	15%
Télécommunications	791	677	17%	17%	1 504	1 286	17%	18%
Holding & corporate	(66)	(83)	20%	18%	(112)	(154)	27%	25%
Autres (a)	13	(25)	na*	na*	7	(40)	na*	na*
Total Vivendi Universal	790	615	28%	28%	1 465	1 131	30%	29%

*na: non applicable.

- (a) La ligne «Autres » comprend Vivendi Telecom International (hors Vivendi Telecom Hungary, Kencell et Monaco Telecom), Vivendi Valorisation, les autres activités non stratégiques et l'élimination des transactions intragroupe.

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

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

Au premier semestre 2004, le chiffre d'affaires de l'activité Médias s'est élevé à 4056 millions d'euros, en ligne avec le chiffre du premier semestre 2003, sur une base comparable et à taux de change constant.

Au premier semestre 2004, l'activité Médias a dégagé un résultat d'exploitation de 66 millions d'euros, en baisse de 56 % (représentant une hausse de 36 % à taux de change constant, sur une base comparable).

Groupe Canal+

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires de Groupe Canal+ au premier semestre 2004 s'est établi à 1839 millions d'euros, contre 2215 millions d'euros sur la même période en 2003. Après neutralisation des changements de périmètre, principalement la cession de Telepiù, le chiffre d'affaires du groupe a enregistré une hausse de 5 % au premier semestre 2004.

Le chiffre d'affaires de la télévision à péage en France, le cœur de métier du groupe, a progressé de 4 %. A la fin du premier semestre 2004, le nombre total d'abonnements à la chaîne premium a progressé par rapport à l'année précédente et ce, pour la première fois depuis trois ans. Comparé à l'an dernier, si le chiffre d'affaires de la chaîne premium a légèrement diminué (-1 %), le nombre des nouveaux abonnés à la chaîne premium a progressé de 17 % et le taux de résiliation a diminué. De plus, grâce à l'amélioration du niveau global d'audience et des indices de satisfaction, les recettes publicitaires ont progressé fortement.

CanalSatellite a conforté sa place de premier bouquet numérique français avec de solides performances sur le semestre, une progression régulière de son portefeuille d'abonnements, porté à 2,83 millions (une hausse d'environ 80 000 abonnements sur le semestre), et un taux de résiliation qui se maintient à un niveau bas.

Par ailleurs, le chiffre d'affaires des activités cinéma du groupe a augmenté de 27 %, grâce à des sorties de films à succès (*Les Rivières Pourpres 2*, *Podium*, etc.) et de bonnes ventes de vidéos et de DVD (en particulier le DVD *Les Nuls*, *L'Intégrule*, qui confirme son succès).

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation de Groupe Canal+ au premier semestre 2004 s'est établi à 207 millions d'euros contre 245 millions d'euros au premier semestre de l'année 2003. Après neutralisation de l'impact des changements de périmètre, la progression du résultat d'exploitation s'est élevée à 56 % par rapport au premier semestre 2003.

Cette forte amélioration traduit les effets durables du plan de redressement stratégique mis en oeuvre depuis l'année dernière.

Le résultat d'exploitation des activités de télévision à péage en France, le cœur de métier du groupe, a progressé de plus de 17 % par rapport au premier semestre de 2003.

Attestant le dynamisme de Canal+, son portefeuille d'abonnements a progressé pour la première fois depuis 2000. Fin juin 2004, le portefeuille de la chaîne premium était plus important qu'un an plus tôt. De plus, le taux de résiliation a diminué significativement au cours du semestre (-1,3 point) résultant principalement, de la progression de l'indice de satisfaction ainsi que d'une politique plus rigoureuse dans le recrutement et la gestion des abonnés.

Stimulé par le succès de Canal+, CanalSatellite a poursuivi la croissance de son portefeuille tout en maintenant son taux de résiliation à un niveau faible.

A fin juin 2004, le portefeuille de Groupe Canal+ en France totalisait plus de 8,15 millions d'abonnements (soit une progression de près de 4 % comparé à juin 2003), confortant ainsi sa position de leader dans la télévision à péage en France.

Enfin, le résultat d'exploitation des activités cinéma de Groupe Canal+ a doublé par rapport à 2003. Cette forte progression est principalement due à la sortie de films à succès (*Les Rivières Pourpres 2*, *Podium...*).

Universal Music Group (UMG)

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires d'UMG, 2 069 millions d'euros, est en recul de 5 % par rapport au premier semestre 2003 en raison d'un impact de change défavorable. A taux de change constant, le chiffre d'affaires est stable comparé à celui de 2003, l'amélioration du marché de la musique aux Etats-Unis, de meilleurs résultats que la concurrence sur le très dynamique marché britannique et une reconquête du marché en Amérique latine venant compenser la faiblesse de nombreux marchés d'Europe continentale, en particulier la France, et la baisse des ventes au Japon. Les ventes de musique numérisée, incluant les sonneries de téléphone, s'élèvent à 33 millions d'euros, représentant 2 % du chiffre d'affaires total.

Parmi les meilleures ventes du semestre figurent le "best of" de Guns N'Roses, les nouveaux albums de D12 et Kanye West et les albums déjà en vente de Black Eyed Peas et Hoobastank.

D'ici à la fin de l'année, les principales sorties prévues sont les nouveaux albums d'Andrea Bocelli, Busted, Mariah Carey, Eminem, Nelly, Gwen Stefani et U2, ainsi que des "best of" de Jay Z, George Strait et Shania Twain.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation de UMG s'est élevé à 15 millions d'euros au premier semestre 2004 contre une perte de 42 millions d'euros au premier semestre 2003. Cette amélioration s'explique par la réduction des redevances d'artistes et répertoire (A&R) et des dépenses marketing, par la réduction des frais généraux et commerciaux et par une diminution de certaines charges d'amortissement. Cela a plus que compensé l'augmentation des dotations aux amortissements suite à la réduction de la période d'amortissement du catalogue de 20 à 15 ans⁷, l'accroissement des charges de restructuration de 34 millions d'euros et la comptabilisation d'une dépréciation de 18 millions d'euros chez Music Clubs, filiale d'UMG.

Vivendi Universal Games (VUG)

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires, 148 millions d'euros, a enregistré une baisse de 38 % par rapport à 2003, soit 32 % à taux de change constant, en raison d'une gamme de produits 2004 moins étoffée. A ce jour, les principaux titres lancés en 2004 sont *Van Helsing*, *Counterstrike Condition Zero*, *Baldurs Gate Dark Alliance 2* et *Riddick*. Le jeu *Simpsons: Hit and Run*, pourtant lancé en 2003, se vend toujours très bien. L'année 2004 sera une année de transition. La nouvelle équipe de direction mise en place en janvier 2004 continue d'accorder la priorité au développement de jeux de grande qualité, dans le respect des calendriers de sorties annoncés, à la réduction sensible des coûts d'exploitation et des foyers de pertes ainsi qu'à la mise en place d'une organisation mondiale performante.

Résultat d'exploitation :

La perte d'exploitation de VUG au premier semestre 2004 s'est élevée à 156 millions d'euros contre 52 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le résultat d'exploitation du premier semestre 2004 intègre les coûts non récurrents liés à la mise en œuvre du plan de redressement initié par la nouvelle équipe de direction (pour un montant d'environ 90 millions d'euros). Il s'agit notamment de dépréciations (« write-offs ») consécutifs à l'abandon de certains projets et titres en développement, ainsi que des dépenses de restructuration concernant principalement les coûts liés à la réduction d'environ 40% du personnel en Amérique du Nord depuis le début de l'année 2004.

De plus, à la fin de l'année 2003, VUG a adopté des critères de capitalisation des coûts de développement internes plus stricts, ainsi, la quasi-totalité de ces coûts est comptabilisée en charge quand ils sont effectivement réalisés. Si ces critères avaient été appliqués début 2003, ils auraient dégradé d'environ 20 millions d'euros le résultat d'exploitation du premier semestre 2003.

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

Au premier semestre 2004, le chiffre d'affaires de l'activité Télécommunications s'est élevé à 4 883 millions d'euros, soit une augmentation de 12 % sur une base comparable et à taux de change constant.

⁷ Se référer à la Note 1 aux Etats financiers consolidés

Au premier semestre 2004, l'activité Télécommunications a dégagé un résultat d'exploitation de 1 504 millions d'euros, en hausse de 19 % (soit une augmentation de 18 % à taux de change constant sur une base comparable).

Groupe SFR Cegetel

Chiffre d'affaires :

Groupe SFR Cegetel a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 4 113 millions d'euros au premier semestre 2004, en hausse de 14 % (12 % en base comparable⁸) par rapport au premier semestre 2003. Le chiffre d'affaires de l'activité mobile s'est élevé à 3 517 millions d'euros, en hausse de 10 %⁹ (et 13 % en base comparable), principalement sous l'effet de la croissance du parc clients d'une année sur l'autre et de l'amélioration du mix clients.

Au premier semestre 2004, SFR (y compris SRR) a recruté 218 000 nouveaux clients nets, portant le parc total à 14,942 millions, soit une hausse de 7 % par rapport à juin 2003. La part de marché de SFR sur le marché français de la téléphonie mobile s'est accrue légèrement, à 35,4 % contre 35,3 % à fin juin 2003.

La progression à 59,5% de la part des clients abonnés dans le parc total de SFR (contre 55,4 % à fin juin 2003) explique en majeure partie la croissance de 2 %, à 436 euros, du revenu annuel moyen par client (ARPU¹⁰).

Pour les 6 premiers mois de l'année, le chiffre d'affaires des revenus tirés des services de données a représenté 10,8% du chiffre d'affaires du réseau contre 8,5% à fin juin 2003. Cette forte progression s'explique principalement par le volume des SMS envoyés par les clients de SFR et par le succès confirmé de Vodafone Live! : le portail multimédia comptait 1 073 000 clients à la fin du mois de juin 2004 huit mois seulement après son lancement.

Enfin, le 16 juin 2004, SFR a lancé la première offre 3G (UMTS) grand public en France.

Le chiffre d'affaires de l'activité fixe et Internet est ressorti à 596 millions d'euros, en hausse de 40%⁹ (et 9% en base comparable), grâce notamment à la poursuite de la croissance des activités haut débit et aux bons résultats de la division Entreprises de Cegetel.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation de Groupe SFR Cegetel a progressé de 21% (18 % sur une base comparable⁸) pour s'établir à 1 186 millions d'euros au premier semestre 2004.

Sur ce semestre, le résultat d'exploitation de l'activité mobile progresse de 21 %⁹ (également 21 % sur une base comparable) à 1 188 millions d'euros, grâce à une solide maîtrise des coûts unitaires par client et à la comptabilisation d'éléments non récurrents positifs à hauteur de 38 millions d'euros au deuxième trimestre 2004. De fait, la croissance du résultat d'exploitation observée sur ce semestre ne doit pas être extrapolée sur le reste de l'année 2004.

La perte d'exploitation de l'activité fixe s'est élevée à 2 millions d'euros au premier semestre 2004, identique à 2003⁹ (et contre un profit de 17 millions d'euros sur une base comparable). L'amélioration liée à la croissance du chiffre d'affaires et la comptabilisation d'éléments non récurrents positifs pour 26 millions d'euros est neutralisée par les coûts de démarrage de l'offre Internet haut débit lancée en janvier 2004.

Maroc Telecom

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires du premier semestre 2004 a atteint 770 millions d'euros, en progression de 8 %, et de 11 % à taux de change constant, par rapport au premier semestre 2003.

Le chiffre d'affaires de la téléphonie mobile a augmenté de 18 % par rapport au premier semestre 2003, à taux de change constant. Cette progression est due essentiellement à l'accroissement du parc clients qui s'est établi à 5,5 millions de clients, contre 4,9 millions en juin 2003, à une progression des ventes de

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

⁹ Après la fusion de SFR et de Cegetel Groupe SA et afin de mieux refléter les performances de chacune de ses activités, le Groupe SFR Cegetel a réaffecté le chiffre d'affaires lié aux holdings et le chiffre d'affaires lié aux autres activités, antérieurement imputé à la ligne « fixe et autres », renommée « fixe et Internet », dans la ligne « mobile ». En conséquence, la ventilation du chiffre d'affaires du 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 les douze derniers mois.

téléphones mobiles, à un chiffre d'affaires élevé des communications en roaming et à une hausse des appels en provenance, principalement, de l'international.

Le chiffre d'affaires de la téléphonie fixe a augmenté de 3 % à taux de change constant. Cette progression tient principalement à l'augmentation du chiffre d'affaires des appels sortants imputable à la croissance du parc clients, à la progression du chiffre d'affaires Internet reflétant le succès rencontré par le lancement des services ADSL et à la progression du chiffre d'affaires tiré du trafic de téléphonie mobile à l'international.

Résultat d'exploitation :

Au premier semestre 2004, le résultat d'exploitation a progressé de 12 % (15 % à taux de change constant) pour s'établir à 318 millions d'euros. Cette progression est due essentiellement à la hausse du chiffre d'affaires et à la maîtrise des frais commerciaux, généraux et administratifs.

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

Holding & Corporate

Résultat d'exploitation :

Au premier semestre 2004, le résultat d'exploitation de Holding & Corporate s'est accru de 27 %, les pertes d'exploitation étant réduites à 112 millions d'euros contre 154 millions d'euros au premier semestre 2003. Cette amélioration résulte principalement du programme de réduction des coûts.

Autres

Chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires des activités Autres a diminué de 62 % pour s'élever à 125 millions d'euros principalement du fait des sorties de périmètre : essentiellement cessions de Monaco Telecom, Kencell, des activités d'édition au Brésil (Atica & Scipione) ainsi que l'arrêt des activités Internet.

Résultat d'exploitation :

Le résultat d'exploitation des activités Autres s'est élevé à 23 millions d'euros au premier semestre 2004 contre une perte de 88 millions d'euros au premier semestre 2003. Cette amélioration est principalement liée aux changements de périmètre (principalement l'arrêt des activités Internet au 1^{er} janvier 2004) 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 6,4 milliards d'euros au 30 juin 2004, comparé à 11,6 milliards d'euros au 31 décembre 2003. Les flux de trésorerie générés par les métiers (dont flux nets de trésorerie opérationnels¹¹ de 2,5 milliards d'euros au cours du premier semestre 2004, soit une hausse de 52 % sur une base pro forma¹²) ont été partiellement diminués des dividendes versés par les activités de télécommunications aux actionnaires minoritaires (1,4 milliard d'euros leur a été versé sur un montant total de 3,0 milliards d'euros, 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'euros¹³ et a déconsolidé à cette date un montant total d'environ 3,6 milliards d'euros de dette brute portée par VUE dont le prêt de 920 millions de dollars auprès d'institutionnels américains, un programme de titrisation de droits cinématographiques de 750 millions de dollars et les actions préférentielles A et B émises par VUE pour 2,6 milliards de dollars. Se référer à la section 3.3 « Flux de trésorerie ».

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

¹² Pour une définition du pro forma, se référer à la définition de la section 2.5 « Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métiers ».

¹³ Après reversement aux minoritaires et autres frais.

Concomitamment, Vivendi Universal a été en mesure de rembourser 1,8 milliard d'euros tirés sur le prêt bancaire syndiqué de 3 milliards d'euros, 1 milliard d'euros au titre de la tranche B du prêt de 2,5 milliards d'euros (le solde non utilisé de ces deux prêts étant annulé) et 136 millions de livres sterling (205 millions d'euros) correspondant au prêt UMO. Par ailleurs, une ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros, signée le 25 février 2004 sur la base de conditions plus attractives que les précédents financements syndiqués, est devenue effective.

Le 25 mai 2004, Vivendi Universal a lancé une offre pour racheter 1 milliard d'euros d'obligations à haut rendement. Ce montant a été porté à 2,4 milliards d'euros le 16 juin 2004. Dans le cadre de cette offre, les détenteurs de ces obligations ont également été sollicités afin que les « covenants » qui leur sont associés soient levés. Le 29 juin 2004, date de clôture 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 2,0 milliards d'euros, sur un total de 2,4 milliards d'euros, soit 83 %. Par ailleurs, les « covenants » qui leur étaient attachés ont été levés. Le montant de la prime payée aux détenteurs des obligations et des intérêts courus a été de 0,3 milliard d'euros.

Parallèlement à l'opération de rachat des obligations, Vivendi Universal a été en mesure de lancer un emprunt obligataire de 700 millions d'euros auprès d'investisseurs institutionnels européens. Ces obligations émises le 12 juillet 2004 ont une durée de 3 ans et bénéficient d'un rendement égal à Euribor 3 mois + 60 points de base.

Suite au succès de l'émission obligataire, le crédit bancaire syndiqué de 2,7 milliards d'euros a été réduit à 2,5 milliards d'euros et ses conditions ont été renégociées pour se rapprocher des conditions de marché. Au 1^{er} septembre 2004, cette ligne était tirée à hauteur de 520 millions d'euros (contre 700 millions d'euros au 30 juin 2004).

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. Un prêt « revolving » d'une durée de 5 ans a été mis en place le 15 juillet 2004 pour un montant de 1,2 milliard d'euros. Il comporte des restrictions en matière de sûretés (« negative pledge ») et de cessions, des clauses usuelles de défaut, et des « covenants » financiers (ratios financiers).

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 SFR Cegetel prévoit ainsi la distribution d'environ 3,2 milliards d'euros à ses actionnaires en 2004, dont 2,5 milliards d'euros ont déjà été versés au 30 juin 2004.
- 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 30 juin 2004, Vivendi Universal était en conformité avec les ratios financiers décrits au paragraphe 3.4 « Description des principales lignes de crédit existantes et « covenants » associés ».

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)	Semestres clos le 30 juin	
	2004	2003
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	2 293	939
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	2 074	(3 059)
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	(6 086)	(2 159)
Effet de change	59	135
Total des flux de trésorerie	(1 660)	(4 144)

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 semestre 2004, les flux nets de trésorerie opérationnels consolidés s'élèvent à 2 081 millions d'euros, contre 1 370 millions d'euros au premier semestre de l'an passé, sur une base pro forma¹⁴.

Les flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels ressortent à 1 338 millions d'euros, contre 596 millions d'euros au premier semestre 2003, sur une base pro forma. Cette forte progression résulte de la priorité qui continue d'être accordée à la génération de numéraire, des progrès sensibles réalisés par Holding & Corporate, Groupe Canal+ et VU Games et de la cession ou l'abandon des activités génératrices de pertes.

¹⁴ Pour une définition du pro forma, voir définition de la section 2.5 « Chiffre d'affaires et résultat d'exploitation par métiers ».

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

(en millions d'euros)	Semestres clos au 30 juin		
	2004	2003	
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation, tels que publiés	2 293	939	
<i>Déduire:</i>			
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(635)	(543)	
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	116	277	
<i>Investissements industriels, nets des cessions</i>	<i>(519)</i>	<i>(266)</i>	
<i>Neutraliser :</i>			
Impôts payés	176	1 122	
Intérêts nets payés	(a) 289	261	
Autres impacts sur la trésorerie	(a) (b) 248	158	
Flux nets de trésorerie opérationnels (i.e. avant impôts, coût du financement et après coûts de restructuration)	2 487	2 214	
<i>Ajouter:</i>			
Ajustements pro forma	(406)	(844)	
Flux nets de trésorerie opérationnels pro forma	2 081	1 370	
Groupe Canal+	380	52	
Universal Music Group	170	345	
Vivendi Universal Games	(9)	(144)	
Médias	541	253	
Groupe SFR Cegetel	1 057	1 135	
Maroc Telecom	337	374	
Télécommunications	1 394	1 509	
Holding & corporate	116	(297)	
Autres	30	(95)	
Total Vivendi Universal pro forma (hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)	2 081	1 370	52%
Flux nets de trésorerie revenant aux minoritaires	(743)	(774)	
Flux nets de trésorerie opérationnels proportionnels pro forma	1 338	596	124%

(a) Les chiffres présentés dans ce tableau diffèrent des chiffres publiés au 30 juin 2003. En effet, les frais liés à la mise en place du plan de refinancement ont été reclassés de la ligne « Intérêts nets payés » à la ligne « Autres impacts sur la trésorerie ».

(b) Comprend la prime de rachat de 259 millions d'euros versée aux obligataires dans le cadre du rachat des obligations à haut rendement.

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

Le tableau ci-après 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.

A - Variation de l'endettement financier au premier semestre 2004 :

(en millions d'euros)	Disponibilités	Dettes Brutes	Impact Net sur l'endettement financier
Endettement financier au 31 décembre 2003	(2 858)	14 423	11 565
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	(2 293)	-	(2 293)
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	635	-	635
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(116)	-	(116)
Acquisitions			
VUE - exercice de l'option d'achat sur la participation de Barry Diller (1,5 %)	226	-	226
Dreamworks - achat du catalogue de droits musicaux	64	-	64
Dreamworks - avance sur l'accord de distribution de droits cinématographiques	30	-	30
Sportfive - exercice de son option de vente par Jean-Claude Darmon (a)	30	-	30
Autres	24	(28)	(4)
Acquisitions d'immobilisations financières	374	(28)	346
Cessions			
VUE (b)	(2 341)	(4 320)	(6 661)
Sportfive (a)	(274)	-	(274)
Kencell (c)	(190)	-	(190)
Monaco Telecom (d)	(169)	-	(169)
Atica & Scipione	(31)	(10)	(41)
Pôle "flux-divertissement" de StudioExpand	(29)	3	(26)
Autres (e)	46	46	92
Cessions d'immobilisations financières	(2 988)	(4 281)	(7 269)
Variation des créances financières	21	-	21
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(2 074)	(4 309)	(6 383)
<i>Dividendes versés en numéraire aux actionnaires minoritaires</i>			
Groupe SFR Cegetel (f)	1 113	-	1 113
Maroc Telecom (g)	303	-	303
Autres filiales	63	-	63
Opérations de financement (h)			
<i>Mises en place</i>			
Titrisation SFR	(476)	476	-
VUE - Prêt à terme souscrit pour l'achat de bons du trésor américain (b)	(695)	695	-
VUE - Achat de bons du trésor américain (b)	695	-	695
Tirage sur ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros	(700)	700	-
Autres	(1 309)	1 309	-
<i>Remboursements</i>			
Prêt UMO (136 millions de livres sterling)	205	(205)	-
Prêt de 2,5 milliards d'euros	1 000	(1 000)	-
Prêt bancaire syndiqué de 3 milliards d'euros	1 000	(1 000)	-
Vivendi Universal OCEANE 1,25 %	1 699	(1 699)	-
Obligations à haut rendement ("High Yield Notes") (i)	2 000	(2 000)	-
Autres	902	(902)	-
Vivendi Universal - Billet à ordre émis en faveur de USI (filiale de NBC Universal) (b)	-	658	658
Consolidation de véhicules de defaillance d'actifs immobiliers (j)	-	330	330
Autres opérations de financement	286	(230)	56
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	6 086	(2 868)	3 218
Effet de change	(59)	328	269
Variation de l'endettement financier au premier semestre 2004	1 660	(6 849)	(5 189)
Endettement financier au 30 juin 2004	(1 198)	7 574	6 376

- (a) L'impact net de la cession de Sportfive sur l'endettement financier s'élève à 229 millions d'euros, nets de l'acquisition préalable des actions de Sportfive détenues par Jean-Claude Darmon (30 millions d'euros) et après versement par Groupe Canal+ d'un montant de 15 millions d'euros en conclusion d'un litige historique avec Sportfive, relatif à une garantie de passif. Se référer à la section 1.1 « Changements de périmètre intervenus au cours du premier semestre de 2004 ».

- (b) Pour une incidence détaillée de l'opération NBC-Universal sur l'endettement financier, se référer à la section B ci-dessous.
- (c) L'impact net de la cession de Kencell sur l'endettement financier s'élève à 178 millions d'euros, après la déconsolidation de la trésorerie positive et les frais de cession.
- (d) L'impact net de la cession de Monaco Telecom sur l'endettement financier s'élève à 75 millions d'euros, net des frais de cession, compte tenu de la déconsolidation de la trésorerie positive détenue par cette société pour 68 millions d'euros.
- (e) Ces montants incluent le remboursement des comptes courants intragroupe, les frais de cession, la sortie de trésorerie positive de Monaco Telecom ainsi que les autres cessions.
- (f) 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 un dividende au titre de l'exercice 2003 pour 1 258 millions d'euros, dont 556 millions ont été versés aux actionnaires minoritaires et une partie de l'acompte sur les dividendes au titre de l'exercice 2004 pour 359 millions d'euros, dont 159 millions ont été versés aux actionnaires minoritaires.
- (g) Au premier semestre 2004, le montant total des dividendes versés par Maroc Telecom s'élève à 465 millions d'euros.
- (h) 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.
- (i) Vivendi Universal a en outre versé une prime aux détenteurs des obligations (259 millions d'euros) et des intérêts courus pour un montant total de 302 millions d'euros, correspondant à une sortie totale en numéraire de 2,3 milliards d'euros.
- (j) Suite à l'application du Règlement CRC 99-02 modifié par le Règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004, Vivendi Universal consolide par intégration globale, depuis le 1^{er} janvier 2004, des véhicules utilisés dans le cadre de la defeasance d'actifs immobiliers. Se référer à la Note 1 aux Etats Financiers Consolidés « Principes comptables et méthodes d'évaluation ».

B – Incidence détaillée de l'opération NBC-Universal sur la variation de l'endettement financier

L'opération NBC-Universal a eu un impact de 5,3 milliards d'euros sur l'endettement financier, avant prise en compte de l'exercice de l'option d'achat sur la participation de Barry Diller, qui se décompose de la façon suivante :

(en millions d'euros)	Disponibilités	Dette Brute	Impact Net sur l'endettement financier
Cession de 80 % de VUE			
Numéraire reçu, net	(2 970)	-	(2 970)
<i>Numéraire reçu, brut</i>	(3 073)	-	(3 073)
<i>Frais de cession et autres</i>	63	-	63
<i>Part versée à MEI</i>	40	-	40
Déconsolidation de la dette portée par VUE	-	(4 320)	(4 320)
<i>Prêt à terme de 920 millions de dollars</i>	-	(776)	(776)
<i>Programme de titrisation</i>	-	(630)	(630)
<i>Actions préférentielles A</i>	-	(701)	(701)
<i>Actions préférentielles B</i>	-	(1 518)	(1 518)
<i>Prêt à terme souscrit pour l'achat de bons du trésor américain</i>	(a) -	(695)	(695)
Ajustement de trésorerie au 11 mai 2004	(b) 629	-	629
Flux nets de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(2 341)	(4 320)	(6 661)
VUE - Prêt à terme souscrit pour l'achat de bons du trésor américain	(695)	695	-
VUE - Achat de bons du trésor américain	(a) 695	-	695
Vivendi Universal - Billet à ordre émis en faveur de USI	(a) -	658	658
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	-	1 353	1 353
Effet de change		(17)	(17)
Incidence sur l'endettement financier au 30 juin 2004	(2 341)	(2 984)	(5 325)

- (a) Suite à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE intervenue immédiatement avant la clôture de l'opération NBC-Universal, VUE a acquis des bons du trésor américain pour un montant de 695 millions d'euros grâce à un prêt à terme. Le montant de la valeur de ces titres sera au moins égal au montant des actions préférentielles A intérêts inclus à l'échéance en 2022, soit environ 1 990 millions de dollars. Conformément aux termes des accords de l'opération NBC-Universal, Vivendi Universal a ensuite émis un billet à ordre en faveur de USI, une filiale de NBC Universal, pour un montant de 780 millions de dollars afin de rembourser 94,56 % du coût lié à la suppression de ces engagements.
- (b) L'accord de fusion absorption entre Vivendi Universal, General Electric et NBC comportait des dispositions particulières sur le fonctionnement du compte courant entre VUE et Vivendi Universal entre le 1^{er} Octobre 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 747 millions de dollars (629 millions d'euros) remboursé à VUE le 11 mai 2004. En juin, Vivendi Universal, a reçu un premier dividende de 224 millions d'euros correspondant à 20 %¹⁵ de la trésorerie générée par NBC et VUE entre le 1^{er} octobre 2003 et le 11 mai 2004. Ce dividende est intégré dans les flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation. Depuis le 12 mai 2004, Vivendi Universal a accès aux flux de trésorerie générés par NBC Universal à hauteur de sa participation sous forme de prêt.

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

Les lignes de crédit suivantes sont décrites ci-dessous :

- Emprunt obligataire de 700 millions d'euros
- Ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros
- Obligations échangeables en actions Sogecable S.A. de 605 millions d'euros
- 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))
- Obligations échangeables en actions Vinci de 527 millions d'euros
- Facilité « non-recourse » de 6 milliards de dirhams

¹⁵ Avant intérêts minoritaires de Universal Studios Holding Corp.

(a) Emprunt obligataire de 700 millions d'euros

Le 12 juillet 2004, Vivendi Universal a émis un emprunt obligataire 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 % (soit 55 points de base). Les intérêts sont payables à terme échu le 12 juillet de chaque année.

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

Ces obligations, enregistrées auprès de la bourse du Luxembourg, 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.

(b) 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. Il a été réduit à 2,5 milliards d'euros le 30 juillet 2004 par un avenant.

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 initialement de 1,10 % à 0,45 % selon la note de crédit attribuée à Vivendi Universal par Standard & Poor's et Moody's. Celle-ci a été réduite depuis le 30 juillet 2004, dans une fourchette de 0,70 % à 0,375 % en fonction de la moyenne des notes attribuées par Standard & Poor's, Moody's et Fitch. La tranche swingline comprend une marge supplémentaire de 0,15 %. La commission d'utilisation pouvant varier de 0,10 % à 0,15 %, selon le niveau du prêt, ne s'applique plus aujourd'hui, Vivendi Universal ayant reçu une note Investment Grade par Standard & Poor's.

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. Ce taux a été réduit à 35 % depuis le 30 juillet 2004, Vivendi Universal ayant reçu une note *Investment Grade* par au moins une des trois agences de notation.

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 engagé à respecter les ratios financiers suivants :

- ratio maximum de dette financière nette (*Financial Net Debt*) sur EBITDA proportionnel¹⁶ (*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 engagé 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 (y compris des périodes de grâce, d'une durée variable selon les cas) notamment : défaut de paiement, situation d'insolvabilité et toutes procédures de redressement ou liquidation judiciaires ou autres procédures collectives de même nature affectant Vivendi Universal ou l'une de ses filiales importantes, défaut croisé avec toute autre dette de Vivendi Universal ou de l'une des ses filiales importantes pour un montant égal ou supérieur à 50 millions d'euros, non respect d'une quelconque obligation aux termes du contrat de prêt, saisie d'actifs de Vivendi Universal ou d'une filiale importante d'une valeur supérieure ou égale à 50 millions d'euros, illégalité du contrat de prêt, cessation d'activité de Vivendi Universal ou d'une filiale importante, ou événements ou série d'événements susceptibles d'avoir un impact négatif significatif sur la situation financière du groupe (« material adverse change »).

(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 depuis le 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, cotées à la bourse du Luxembourg, 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.

¹⁶ EBITDA hors part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom + dividendes versés par Veolia Environnement et NBC Universal.

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) 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, à échéance 15 avril 2010. 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.

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, à échéance 15 juillet 2008. 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.

A la suite de l'offre de rachat lancée en mai 2004 et finalisée le 29 juin 2004, le montant des obligations émises en avril 2003 a été réduit à 10 millions de dollars pour la tranche en dollars et à 31 millions d'euros pour la tranche en euros et celui des obligations émises en juillet 2003 à 97 millions de dollars, pour la tranche en dollars et à 285 millions d'euros pour la tranche en euros.

Par ailleurs, à l'issue de l'offre de rachat, les « covenants » attachés à ces obligations ont été levés. Seules subsistent des dispositions classiques en cas de défaut.

Enfin, les conditions de remboursement anticipé des deux emprunts obligataires susmentionnés, décrites dans le rapport financier du Document de Référence 2003, enregistré auprès de l'autorité des marchés financiers (AMF) le 14 avril 2004 sous le numéro D.04-0491, dans la section 4.4 « Description des principales lignes de crédit existantes et « covenants » associés page 134 et suivantes, continuent à s'appliquer.

- (e) 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.

(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 sous forme de délégation des dividendes distribués par Maroc Telecom S.A. ainsi qu'une cession de tous les droits de l'emprunteur relatifs au contrat d'acquisition portant sur les 16 % du capital de Maroc Telecom S.A., également sous forme de délégation.

4. MISE A JOUR SUR LE PROJET DE CONVERSION AUX NORMES COMPTABLES INTERNATIONALES (INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS, IFRS) EN 2005

Remarque liminaire

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 « Première 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, et, Vivendi Universal étant aussi cotée au New York Stock Exchange (NYSE), des exercices 2003 et 2004 en fonction de la décision définitive qui sera prise à cet égard par la Securities and Exchange Commission (SEC) américaine relative aux émetteurs non américains. A noter qu'un premier projet de recommandations de la SEC a été émis en avril dernier qui propose une exemption de comptes comparatifs au titre de l'exercice 2003 pour les besoins du « Form 20-F ».

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 (ce dernier cas étant le plus probable, mais restant à confirmer comme indiqué au paragraphe précédent), date de transition aux 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.

4.1. Description du projet et état d'avancement

Vivendi Universal a lancé un projet de conversion de ses états financiers aux normes IFRS au cours du quatrième trimestre 2003, ayant permis d'identifier et de traiter les principales différences de méthodes comptables et de lancer les travaux de préparation du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 (cas le plus probable) selon les normes applicables en 2005. Cette analyse ne sera complète que lors de la publication par l'International Accounting Standard Board (IASB, autorité de normalisation comptable internationale responsable de l'élaboration des normes comptables internationales) des dernières normes ou interprétations en cours de finalisation, et de leur approbation par l'UE. A ce titre, les normes IAS 32 et 39 relatives aux instruments financiers seront appliquées par Vivendi Universal dans le bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004, sous réserve d'éventuelles évolutions de la Commission européenne sur ce point.

Le projet de conversion aux normes IFRS se déroule en 3 phases principales :

- 1) Diagnostic en vue de la mise en œuvre : revue des principes comptables (normes françaises et principes comptables américains (US GAAP)) et systèmes d'information (consolidation, gestion financière et comptable amont) ;
- 2) Préparation de la mise en œuvre : choix des politiques comptables et évaluation des impacts ;
- 3) Mise en œuvre des normes IFRS : formation des équipes, adaptation des systèmes d'information, production du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004 et mise en ordre de marche pour la production régulière en 2005, avec comparatifs 2004, d'une information financière et comptable conforme aux normes IFRS.

A ce stade, Vivendi Universal :

- a pratiquement finalisé les phases 1 et 2 du projet, les principaux impacts identifiés sur les comptes à ce stade étant en cours de chiffrage;
- a initié la phase 3 du projet en juin, étant précisé que l'aspect le plus immédiat à traiter sera la production du bilan d'ouverture au 1^{er} janvier 2004.

4.2. Description des principales divergences comptables déjà identifiées

Certaines normes et interprétations importantes, qui seront en vigueur au 31 décembre 2005, ont été publiées dans leur version définitive par l'IASB plus tardivement qu'initialement prévu (l'IASB s'était initialement engagé à publier les derniers textes applicables en 2005 au plus tard le 31 mars 2004), voire ne sont pas encore publiées. Compte tenu de l'émission récente de certaines normes et interprétations IFRS, de leur faible mise en pratique et d'un nombre limité d'interprétations, certaines transactions au sein du groupe sont encore en cours d'analyse. Les impacts dus au passage aux normes IFRS ne sont donc pas encore exhaustifs et d'autres impacts, en cours d'analyse, pourront être probablement induits par le nouveau référentiel. Les principales divergences identifiées à ce jour peuvent se résumer comme suit :

- Choix des options en date de transition aux normes IFRS (norme IFRS 1) :
 - Pas de retraitement des regroupements d'entreprises intervenus avant la date de transition ;
 - Pas d'évaluation à la juste valeur des immobilisations ;
 - Retraites et autres engagements envers les salariés : reconnaissance des écarts actuariels non comptabilisés par imputation sur les capitaux propres ;
 - Ecarts de conversion : option de les mettre à zéro par reclassement au sein des capitaux propres, sans impact sur le total ; par conséquent, le résultat de cession, net de VUE devrait être un produit en normes IFRS contre une charge en normes françaises compte tenu du reclassement de réserves de conversion en résultat.
- Communication financière :
 - Le format actuel du reporting financier externe de Vivendi Universal est pour l'essentiel conforme aux normes IFRS.
 - Principales modifications apportées au compte de résultat :
 - Suppression de l'amortissement des écarts d'acquisition, amortis linéairement sur une durée maximum de 40 ans selon les normes françaises.

- Présentation de la variation de juste valeur des instruments financiers (hors les couvertures de change) en autre résultat financier et ségrégation des impacts y afférents en notes annexes aux états financiers ;
 - Présentation séparée du résultat des opérations abandonnées ou cédées (« discontinued operations »).
 - Principales modifications apportées au bilan :
 - Distinction courant/non courant applicable aux actifs et aux passifs ;
 - Inclusion des intérêts minoritaires et de l'ORA Vivendi Universal (classée en autres fonds propres en normes comptables françaises) en capitaux propres ;
 - Présentation des actifs destinés à être cédés et passifs associés sur une ligne distincte de l'actif et du passif.
 - Aucun impact significatif attendu sur le tableau des flux de trésorerie.
 - Les notes annexes aux états financiers sont pour l'essentiel conformes aux normes IFRS, hormis lorsque l'information comptable antérieure au 1^{er} janvier 2004 n'est pas disponible, ou lorsque l'information requise est présentée dans une autre section du document de référence, auquel cas elle sera reclassée dans l'annexe.
- Chiffre d'affaires : les changements de méthodes identifiés concernent essentiellement les unités opérationnelles Télécommunications.
- Comptabilisation du chiffre d'affaires lors du transfert à un tiers des risques et avantages liés au bien ou au service ;
 - Comptabilisation du chiffre d'affaires net collecté pour le compte des fournisseurs de contenu ;
 - Comptabilisation des subventions abonnés en moins du chiffre d'affaires « ventes d'équipements » à hauteur de la marge avant subvention qu'elles dégagent, en charges de période pour le solde.
- Immobilisations incorporelles : les changements de méthode identifiés concernent les unités opérationnelles Media.
- Droits sportifs (Groupe Canal+) : comptabilisation en actif courant à l'exécution du contrat, en fonction des paiements (en normes françaises, immobilisation incorporelle à la date de signature du contrat) ; en charge à la diffusion.
- Instruments financiers :
- Gestion de la couverture de change : les choix comptables sont sans incidence sur les pratiques de gestion, fondées sur le principe de couverture du risque de change.
 - Engagements fermes : la comptabilité de couverture sera appliquée, qui requerra la mise en place d'une documentation conforme aux normes IFRS et se traduira par la comptabilisation symétrique des variations de la juste valeur de l'élément couvert et de l'instrument de couverture, en résultat des opérations courantes ; peu de transactions sont concernées, mais de montant unitaire significatif (certains droits sportifs chez Groupe Canal+ par exemple).
 - Actifs et passifs financiers, instruments dérivés : volatilité généralement induite, en l'absence de comptabilité de couverture, par leur comptabilisation à la juste valeur à chaque clôture, appréhendée par résultat financier ou par capitaux propres, selon les cas ; en normes IFRS, les pertes et gains latents sont comptabilisés (contre uniquement les pertes latentes en normes comptables françaises).

5. 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.

2. ANNEXE AU RAPPORT FINANCIER POUR LE PREMIER SEMESTRE 2004

Réconciliations 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.

1. 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 pour le second trimestre et le premier semestre 2004

(en millions d'euros)	Trimestre clos le 30 juin 2004						Semestre clos le 30 juin 2004					
	Publié	VUE	Pro Forma	Actifs Canal+ (a)	Actifs VTI (b)	Base Comparable	Publié	VUE	Pro Forma	Actifs Canal+ (a)	Actifs VTI (b)	Base Comparable
Chiffre d'affaires												
Groupe Canal+	916	-	916	(8)	-	908	1 839	-	1 839	(24)	-	1 815
Universal Music Group	1 091	-	1 091	-	-	1 091	2 069	-	2 069	-	-	2 069
Vivendi Universal Games	71	-	71	-	-	71	148	-	148	-	-	148
Médias	2 078	-	2 078	(8)	-	2 070	4 056	-	4 056	(24)	-	4 032
Groupe SFR Cegetel	2 055	-	2 055	-	-	2 055	4 113	-	4 113	-	-	4 113
Maroc Telecom	394	-	394	-	-	394	770	-	770	-	-	770
Télécommunications	2 449	-	2 449	-	-	2 449	4 883	-	4 883	-	-	4 883
Autres	57	-	57	-	(48)	9	125	-	125	-	(118)	7
Total Vivendi Universal	4 584	-	4 584	(8)	(48)	4 528	9 064	-	9 064	(24)	(118)	8 922
(Hors VUE)												
VUE	834	(834)	-	-	-	-	2 327	(2 327)	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	5 418	(834)	4 584	(8)	(48)	4 528	11 391	(2 327)	9 064	(24)	(118)	8 922
Résultat d'exploitation												
Groupe Canal+	133	-	133	(1)	-	132	207	-	207	-	-	207
Universal Music Group	31	-	31	-	-	31	15	-	15	-	-	15
Vivendi Universal Games	(111)	-	(111)	-	-	(111)	(156)	-	(156)	-	-	(156)
Médias	53	-	53	(1)	-	52	66	-	66	-	-	66
Groupe SFR Cegetel	634	-	634	-	-	634	1 186	-	1 186	-	-	1 186
Maroc Telecom	157	-	157	-	-	157	318	-	318	-	-	318
Télécommunications	791	-	791	-	-	791	1 504	-	1 504	-	-	1 504
Holding & Corporate	(66)	-	(66)	-	-	(66)	(112)	-	(112)	-	-	(112)
Autres	19	-	19	-	(6)	13	23	-	23	-	(16)	7
Total Vivendi Universal	797	-	797	(1)	(6)	790	1 481	-	1 481	-	(16)	1 465
(Hors VUE)												
VUE	91	(91)	-	-	-	-	337	(337)	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	888	(91)	797	(1)	(6)	790	1 818	(337)	1 481	-	(16)	1 465

(a) Comprend principalement le pôle « flux-divertissement » de StudioExpand.

(b) Comprend Monaco Telecom et Kencell.

2. 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 pour le second trimestre 2003

Trimestre clos le 30 juin 2003	Publié	Telepiù	VUE	Actifs de VUP cédés en 2003	Pro Forma	Actifs Canal+ (a)	Atica & Scipione	Internet	Actifs VTI (b)	Telecom Développement	Base Comparable
Chiffre d'affaires											
Groupe Canal+	1 049	(75)	-	-	974	(99)	-	-	-	-	875
Universal Music Group	1 068	-	-	-	1 068	-	-	-	-	-	1 068
Vivendi Universal Games	134	-	-	-	134	-	-	-	-	-	134
Médias	2 251	(75)	-	-	2 176	(99)	-	-	-	-	2 077
Groupe SFR Cegetel	1 831	-	-	-	1 831	-	-	-	-	27	1 858
Maroc Telecom	357	-	-	-	357	-	-	-	-	-	357
Télécommunications	2 188	-	-	-	2 188	-	-	-	-	27	2 215
Autres	129	-	-	-	129	-	(7)	(30)	(79)	-	13
Total Vivendi Universal	4 568	(75)	-	-	4 493	(99)	(7)	(30)	(79)	27	4 305
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)											
Vivendi Universal Entertainment	1 516	-	(1 516)	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs VUP cédés en 2003	48	-	-	(48)	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	6 132	(75)	(1 516)	(48)	4 493	(99)	(7)	(30)	(79)	27	4 305
Résultat d'exploitation											
Groupe Canal+	87	-	-	-	87	1	-	-	-	-	88
Universal Music Group	(14)	-	-	-	(14)	-	-	-	-	-	(14)
Vivendi Universal Games	(28)	-	-	-	(28)	-	-	-	-	-	(28)
Médias	45	-	-	-	45	1	-	-	-	-	46
Groupe SFR Cegetel	519	-	-	-	519	-	-	-	-	13	532
Maroc Telecom	145	-	-	-	145	-	-	-	-	-	145
Télécommunications	664	-	-	-	664	-	-	-	-	13	677
Holding & Corporate	(83)	-	-	-	(83)	-	-	-	-	-	(83)
Autres	(81)	-	-	-	(81)	-	5	57	(6)	-	(25)
Total Vivendi Universal	545	-	-	-	545	1	5	57	(6)	13	615
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)											
Vivendi Universal Entertainment	282	-	(282)	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs VUP cédés en 2003	6	-	-	(6)	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	833	-	(282)	(6)	545	1	5	57	(6)	13	615

(a) Comprend principalement Canal+ Nordic, Canal+ Belgium et Flemish, ainsi que le pôle « flux-divertissement » de StudioExpand.

(b) Comprend Vivendi Telecom Hungary, Monaco Telecom et Kencell.

3. 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 pour le premier semestre 2003

Semestre clos le 30 juin 2003	Publié	Telepiù	VUE	Actifs de VUP cédés en 2003	Pro Forma	Actifs Canal+ (a)	Atica & Scipione	Internet	Actifs VTI (b)	Telecom Développement	Base Comparable
Chiffre d'affaires											
Groupe Canal+	2 215	(311)	-	-	1 904	(181)	-	-	-	-	1 723
Universal Music Group	2 168	-	-	-	2 168	-	-	-	-	-	2 168
Vivendi Universal Games	240	-	-	-	240	-	-	-	-	-	240
Médias	4 623	(311)	-	-	4 312	(181)	-	-	-	-	4 131
Groupe SFR Cegetel	3 612	-	-	-	3 612	-	-	-	-	53	3 665
Maroc Telecom	714	-	-	-	714	-	-	-	-	-	714
Télécommunications	4 326	-	-	-	4 326	-	-	-	-	53	4 379
Autres	325	-	-	-	325	-	(39)	(60)	(193)	-	33
Total Vivendi Universal	9 274	(311)	-	-	8 963	(181)	(39)	(60)	(193)	53	8 543
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)											
Vivendi Universal Entertainment	2 962	-	(2 962)	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs VUP cédés en 2003	128	-	-	(128)	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	12 364	(311)	(2 962)	(128)	8 963	(181)	(39)	(60)	(193)	53	8 543
Résultat d'exploitation											
Groupe Canal+	245	(113)	-	-	132	1	-	-	-	-	133
Universal Music Group	(42)	-	-	-	(42)	-	-	-	-	-	(42)
Vivendi Universal Games	(52)	-	-	-	(52)	-	-	-	-	-	(52)
Médias	151	(113)	-	-	38	1	-	-	-	-	39
Groupe SFR Cegetel	984	-	-	-	984	-	-	-	-	19	1 003
Maroc Telecom	283	-	-	-	283	-	-	-	-	-	283
Télécommunications	1 267	-	-	-	1 267	-	-	-	-	19	1 286
Holding & Corporate	(154)	-	-	-	(154)	-	-	-	-	-	(154)
Autres	(88)	-	-	-	(88)	-	(7)	74	(19)	-	(40)
Total Vivendi Universal	1 176	(113)	-	-	1 063	1	(7)	74	(19)	19	1 131
(Hors VUE et actifs de VUP cédés en 2003)											
Vivendi Universal Entertainment	495	-	(495)	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs VUP cédés en 2003	6	-	-	(6)	-	-	-	-	-	-	-
Total Vivendi Universal	1 677	(113)	(495)	(6)	1 063	1	(7)	74	(19)	19	1 131

(a) Comprend principalement Canal+ Nordic, Canal+ Belgium et Flemish, ainsi que le pôle « flux-divertissement » de StudioExpand.

(b) Comprend Vivendi Telecom Hungary, Monaco Telecom et Kencell.

3. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES DU PREMIER SEMESTRE ARRETES AU 30 JUIN 2004 (NORMES COMPTABLES FRANÇAISES, NON AUDITES)

Bilan consolidé

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Note	30 juin 2004	31 décembre 2003
ACTIF			
Ecarts d'acquisition, nets	3	17 082	17 789
Autres immobilisations incorporelles, nettes	12	6 515	11 778
Immobilisations corporelles, nettes		5 099	6 365
Titres mis en équivalence	12	927	1 083
<i>Titres NBC Universal</i>	2	519	-
<i>Autres titres mis en équivalence</i>		408	1 083
Immobilisations financières		2 129	3 549
Actif immobilisé		31 752	40 564
Stocks et travaux en cours		459	744
Créances d'exploitation		6 088	8 809
Impôts différés actifs	10	991	1 546
Créances financières à court terme et valeurs mobilières de placement		313	399
Disponibilités	7	1 198	2 858
Actif circulant		9 049	14 356
TOTAL DE L'ACTIF	12	40 801	54 920
PASSIF			
Capital		5 893	5 893
Primes		6 071	6 030
Réserves et autres		(81)	-
Capitaux propres (part du groupe)	4	11 883	11 923
Intérêts minoritaires	5	2 975	4 929
Autres fonds propres	6	1 000	1 000
Produits différés et subventions		189	560
Provisions		2 226	2 294
Dettes financières à long terme	7	4 016	9 621
Autres dettes à long terme		1 558	2 407
		23 847	32 734
Dettes d'exploitation		9 692	12 261
Impôts différés passifs	10	3 704	5 123
Dettes financières à court terme	7	3 558	4 802
Dettes à court terme		16 954	22 186
TOTAL DU PASSIF		40 801	54 920

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

Compte de résultat consolidé

(Normes comptables françaises, non audité)

	Note	Semestres clos le 30 juin,		Exercice clos
		2004	2003	le 31 décembre 2003
(en millions d'euros, sauf données par action)				
Chiffre d'affaires	(a) 12	11 391	12 364	25 482
Coût des ventes		(6 438)	(7 203)	(15 268)
Charges administratives et commerciales		(3 057)	(3 443)	(6 812)
Autres charges d'exploitation, nettes		(78)	(41)	(93)
Résultat d'exploitation	12	1 818	1 677	3 309
Coût du financement		(307)	(377)	(698)
Autres charges financières, nettes des provisions	(b) 8	(426)	(289)	(509)
Resultat financier		(733)	(666)	(1 207)
Résultat courant des sociétés intégrées		1 085	1 011	2 102
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres	(c) 9	(1 596)	337	602
Impôt sur les résultats	10	(671)	(633)	408
Résultat des sociétés intégrées avant amortissement des écarts d'acquisition et intérêts minoritaires		(1 182)	715	3 112
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence	(d)	156	(67)	72
Quote-part dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement	(e)	-	(190)	(203)
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	3	(283)	(466)	(1 120)
Dépréciations exceptionnelles	3	(11)	(122)	(1 792)
Résultat avant intérêts minoritaires		(1 320)	(130)	69
Intérêts minoritaires	5	(538)	(502)	(1 212)
Résultat net part du groupe		(1 858)	(632)	(1 143)
Résultat net par action (en euros)		(1,73)	(0,59)	(1,07)
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (en millions)	(f)	1 071,7	1 070,4	1 071,7

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

- (a) Dont 51,4 millions d'euros pour la société mère, Vivendi Universal S.A., qui présente par ailleurs un résultat net social de 1 448,1 millions d'euros au 30 juin 2004.
- (b) En 2004, comprend le coût du rachat des obligations à haut rendement (-303 millions d'euros).
- (c) En 2004, comprend principalement le résultat de cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans Vivendi Universal Entertainment (-1 739 millions d'euros après impôt et prise en compte d'une perte de change de 2105 millions d'euros, se référer à la note 2 « Opération NBC-Universal »), ainsi que le résultat sur cession d'autres entités, net des provisions (plus value de 154 millions d'euros).
- (d) En 2004, inclut la quote-part dans le résultat net de NBC Universal réalisé depuis le 12 mai 2004, soit 38 millions d'euros. En 2003, inclut la quote-part dans le résultat net du pôle Presse Grand Public cédé en février 2003.
- (e) 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 respectivement 440 millions d'euros et 453 millions d'euros au 30 juin 2003 et au 31 décembre 2003), 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.
- (f) Hors titres d'autocontrôle comptabilisés en déduction des capitaux propres (soit 3 166 actions au 30 juin 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 4 « Capitaux propres (part du groupe) ».

Tableau des flux de trésorerie consolidés

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Note	Semestres clos le 30 juin,		Exercice clos
		2004 (a)	2003 (a)	le 31 décembre 2003 (a)
Opérations d'exploitation				
Résultat net, part du groupe		(1 858)	(632)	(1 143)
<i>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie</i>				
Dotations aux amortissements et dépréciations	11	1 179	1 594	4 759
Quote-part dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement		-	190	203
Provisions financières et relatives aux activités cédées	(b)	48	(374)	(1 007)
Résultat net sur cessions d'immobilisations		1 611	(62)	47
Dividende exceptionnel reçu de NBC Universal	(c)	224	-	-
Résultats des sociétés mises en équivalence nets des dividendes reçus	(d)	(103)	114	(13)
Impôts différés	10	(44)	111	(842)
Intérêts minoritaires	5	538	502	1 212
Variation nette du besoin en fonds de roulement		698	(504)	670
Flux nets de trésorerie provenant des opérations d'exploitation		2 293	939	3 886
Opérations d'investissement :				
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	12	(635)	(543)	(1 552)
Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		116	277	477
Acquisitions d'immobilisations financières	(e)	(374)	(4 310)	(4 422)
Cessions d'autres immobilisations financières	(e)	2 988	1 450	1 408
Variation des créances financières		(21)	9	140
Cessions (acquisitions) de valeurs mobilières de placement		-	58	49
Flux de trésorerie affectés aux opérations d'investissement		2 074	(3 059)	(3 900)
Opérations de financement :				
Variation des emprunts à court terme		(1 434)	(1 321)	(7 259)
Augmentation des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme		118	2 673	5 657
Remboursement des dettes financières à long terme et autres dettes à long terme		(3 291)	(2 693)	(1 947)
Augmentation de capital		-	51	71
Cessions (acquisitions) de titres d'autocontrôle		-	(101)	(98)
Dividendes versés en numéraire	5	(1 479)	(737)	(737)
Apport en numéraire en faveur d'InterActiveCorp		-	(31)	-
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		(6 086)	(2 159)	(4 313)
Effet de change		59	135	(110)
Total des flux de trésorerie		(1 660)	(4 144)	(4 437)
Trésorerie :				
Ouverture		2 858	7 295	7 295
Clôture		1 198	3 151	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 (jusqu'au 11 mai 2004), sociétés contrôlées par Vivendi Universal avec un pourcentage de contrôle respectif de 56 %, 51 % et 92 % et avec un pourcentage d'intérêt respectif de 56 %, 35 % et 86 %. La contribution de SFR et de Maroc Telecom aux agrégats du tableau des flux de trésorerie consolidés pour le semestre clos le 30 juin 2004 est présentée à la note 11.2.
- (b) Au premier semestre 2004, comprend les provisions nettes enregistrées en « autres charges financières, nettes des provisions » (-60 millions d'euros) et en « résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres » (12 millions d'euros).
- (c) En application des termes de l'accord de rapprochement entre Vivendi Universal, General Electric et NBC, Vivendi Universal a remboursé l'intégralité de la trésorerie générée par VUE entre le 1^{er} octobre et le 11 mai 2004, soit 629 millions d'euros. En juin, Vivendi Universal a reçu un dividende de 224 millions d'euros de la part de NBC Universal correspondant à 20 %¹⁷ de la trésorerie générée par NBC et VUE entre le 1^{er} octobre 2003 et le 11 mai 2004. Ce dividende est intégré dans les flux opérationnels de trésorerie alors même que le tableau des flux intègre à 100% VUE jusqu'à sa déconsolidation intervenue le 11 mai 2004. Ce dividende intragroupe n'a pas d'incidence sur le résultat net de Vivendi Universal.
- (d) Comprend la neutralisation de la quote-part dans le résultat net des sociétés cédées.
- (e) Intègre la trésorerie nette des sociétés acquises ou cédées.

¹⁷ Avant intérêts minoritaires de Universal Studios Holding Corp..

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

(Normes comptables françaises, non audité)

(en millions d'euros)	Note	Actions ordinaires		Primes d'émission	Réerves et autres			Capitaux propres, part du groupe	
		Nombre (en milliers)	Montant		Réserves	Ecart de Conversion	Titres d'auto- contrôle (a)		Total
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		-	-	-	(1 858)	-	-	(1 858)	(b) (1 858)
Extourne de l'écart de conversion relatif à 80 % de la participation dans VUE	2	-	-	-	-	2 105	-	2 105	(b) 2 105
Ecart de conversion		-	-	-	-	(126)	-	(126)	(126)
Incidence de l'application du Règlement CRC 04-03	1	-	-	-	(95)	-	-	(95)	(95)
Conversion d'actions échangeables ex-Seagram		704	4	52	(56)	-	-	(56)	-
Conversion d'obligations, bons de souscriptions, stock options, émissions d'actions au titre du régime		3	-	-	-	-	-	-	-
Annulation d'actions ordinaires (titres d'autocontrôle)		(714)	(4)	(11)	-	-	-	-	(15)
Allocation de titres d'autocontrôle et d'actions démembrées		-	-	-	15	-	-	15	15
Reprise des écarts de réévaluation et autres		-	-	-	(66)	-	-	(66)	(66)
Situation au 30 juin 2004		1 071 512	5 893	6 071	1 690	(1 771)	-	(81)	11 883

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

(a) Hors actions démembrées.

(b) Conformément aux normes comptables, lors de la cession de 80 % de sa participation dans VUE, Vivendi Universal a reclassé en résultat au prorata de l'intérêt économique cédé l'écart de conversion lié à VUE enregistré dans les capitaux propres. Ce reclassement se traduit au compte de résultat par une perte de 2 105 millions d'euros, mais est sans impact sur le total des capitaux propres.

Note 1 Principes comptables et méthodes d'évaluation

Les comptes consolidés du premier semestre 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 30 juin 2004 sont identiques à ceux appliqués au 31 décembre 2003 à l'exception du changement de méthode décrit ci-après. 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 semestre 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 la période correspondent à la moitié des charges estimées de l'année.

Changement de méthode : application du règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004

La Loi sur la Sécurité Financière du 1^{er} août 2003 comprend une disposition comptable supprimant la nécessité de détention de titres d'une entité pour la consolider dès lors que cette entité est considérée comme contrôlée. Cette disposition applicable au 1^{er} janvier 2004 a donné lieu à une modification du Règlement CRC 99-02 par le Règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004, qui a conduit Vivendi Universal à consolider par intégration globale au 1^{er} janvier 2004 les véhicules utilisés dans le cadre de la defeasance d'actifs immobiliers. Cette consolidation se traduit au 1^{er} janvier 2004 par (i) à l'actif la réintégration des actifs immobiliers, soit une augmentation du poste « immobilisations corporelles, nettes » de 245 millions d'euros et (ii) au passif par une augmentation des « dettes financières à long terme » de 333 millions d'euros (se référer à la note 7 « Endettement financier »). L'incidence sur les capitaux propres, part du groupe s'établit à -95 millions d'euros et correspond aux résultats des entités concernées antérieurs au 1^{er} janvier 2004. L'incidence sur le résultat net part du groupe de la période s'établit à -5 millions d'euros. Cette consolidation est sans incidence sur les soldes intermédiaires du tableau des flux de trésorerie consolidés.

En outre, la première application de ce texte à la société Ymer se traduit par la consolidation de cette dernière, qualifiée d'entité ad hoc. Comme il est indiqué à la note 27 (f) du Document de référence 2003 déposé le 14 avril 2004 auprès de l'Autorité des marchés financiers, la société Ymer détient une participation de 2% dans le capital d'Elektrim Telekomunikacija (Vivendi Universal et Elektrim S.A. détenant 49% respectivement). Ayant souscrit à des parts sans droit de vote dans LBI Fund, une société d'investissement fonctionnant comme un fonds commun de placement, qui a donné à Ymer les moyens de financer sa participation dans Elektrim Telekomunikacija, Vivendi Universal supporte le risque économique lié aux actifs détenus par Ymer. En contrepartie, le transfert par Elektrim S.A. à la société Ymer d'une participation de 2% dans Elektrim Telekomunikacija permet de bloquer la possibilité pour Elektrim S.A. de céder le contrôle d'Elektrim Telekomunikacija. En revanche, Vivendi Universal n'a pas le pouvoir d'exercer les droits de vote détenus par Ymer dans Elektrim Telekomunikacija. Pour ces raisons, Vivendi Universal met en équivalence sa participation dans Elektrim Telekomunikacija. Ce changement de méthode s'est traduit par le reclassement de l'investissement dans les parts du LBI Fund au poste « titres mis en équivalence », sans incidence sur les capitaux propres, part du groupe et le résultat net consolidé part du groupe. Enfin, Vivendi Universal, Elektrim S.A. et Ymer ont l'intention de céder l'intégralité de la participation que détient Elektrim Telekomunikacija dans PTC.

Changement d'estimation chez UMG

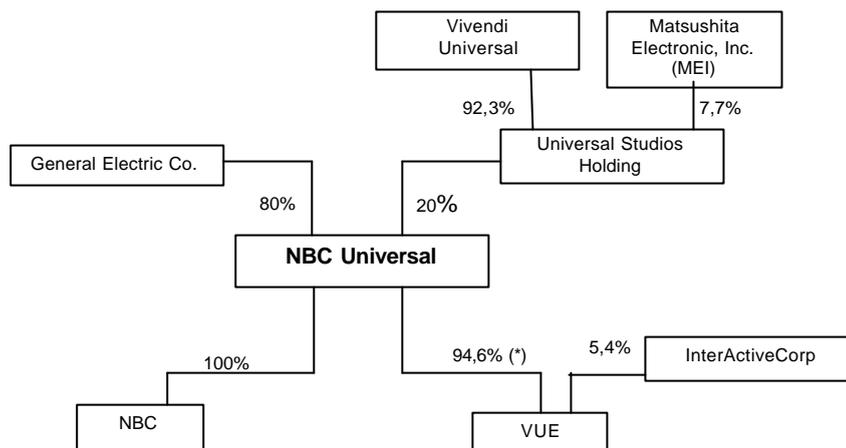
Au 1^{er} janvier 2004, la durée d'amortissement des droits d'édition des catalogues musicaux ainsi que les droits sur les catalogues de musique enregistrée a été réduite de 20 à 15 ans. Ce changement d'estimation résulte du réexamen annuel de la valeur des immobilisations incorporelles effectué fin 2003 par Vivendi Universal. Lors de ce réexamen, il a été établi que les durées de vie utile étaient plus courtes qu'anticipé à cause de la faiblesse du marché mondial de la musique. L'incidence de ce changement d'estimation sur les dotations aux amortissements de la période s'établit à 31 millions d'euros. S'il était intervenu au 1^{er} janvier 2003, les dotations aux amortissements auraient été augmentées de 28 millions d'euros sur le premier semestre 2003.

Les présents états financiers consolidés du premier semestre 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 nécessaires 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 semestre 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 financiers (A.M.F.) le 14 avril 2004 sous le numéro D.04-0491.

Note 2 Opération NBC-Universal

Le 8 octobre 2003, General Electric (GE) et Vivendi Universal ont annoncé la signature d'un accord définitif visant à regrouper les activités de NBC et de Vivendi Universal Entertainment (VUE) et ainsi former NBC Universal. La fusion, soumise aux approbations usuelles des différents organismes de régulation, 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 de 20 % de NBC, pour donner à Vivendi Universal 20% des droits de vote et 18,47% des intérêts économiques de NBC Universal (NBCU) selon l'organigramme suivant :



(*) Préalablement à la finalisation de l'opération NBC- Universal, Vivendi Universal a exercé son option d'achat sur la participation de 1,5% dans VUE détenue par Barry Diller pour 275 millions de dollars.

A compter du 12 mai 2004, Vivendi Universal a cessé de consolider VUE et consolide sa participation dans NBCU par mise en équivalence. Les actifs de VUE qui ont été cédés au cours de cette opération incluent Universal Pictures Group, Universal Television Group, Universal Studios Networks ainsi que des participations dans cinq parcs à thèmes.

Conformément aux accords conclus dans le cadre de l'opération NBC-Universal, GE a versé le 11 mai 2004 environ 3,65 milliards de dollars en numéraire à Universal Studios Holding. Vivendi Universal (i) a supporté le coût relatif à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE (ii) supporte le coût net des dividendes dus au titre des actions préférentielles B de VUE et (iii) recevra de NBCU, lors du remboursement des actions préférentielles B de VUE, l'éventuel bénéfice économique après impôt, tiré de la cession des 56,6 millions d'actions InterActiveCorp transférées à NBCU (au-delà de 40,82 dollars par action). Ces accords mettent aussi 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. Ces engagements sont décrits dans la Note 13 « Engagements et litiges ».

2.1. Déconsolidation de VUE

2.1.1. Contribution de VUE au compte de résultat consolidé et au tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)	Semestre clos le 30 juin 2004 (a)	Exercice clos le 31 décembre 2003
Compte de résultat consolidé:		
Chiffre d'affaires	2 327	6 022
Résultat d'exploitation	337	931
Charges financières et autres, nettes	(80)	(350)
Résultat sur cessions d'activités, net des provisions	28	18
Résultat net	62	(133)
Tableau des flux de trésorerie consolidé:		
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	400	738
Flux net de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(1 647)	127
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	1 077	(791)
Effet de change	47	(19)
Total des flux de trésorerie	(123)	55

(a) Contribution de VUE du 1^{er} janvier 2004 au 11 mai 2004, date de la déconsolidation de cette entité.

2.1.2. Bilan pro forma condensé au 31 décembre 2003 (non audité)

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. Il ne donne pas nécessairement une indication du bilan de Vivendi Universal qui aurait été obtenu si cette déconsolidation était effectivement intervenue à la date retenue et ne donne pas non plus nécessairement une indication du bilan futur. Le bilan pro forma condensé, présenté ci-après, ne prend pas en compte l'effet de l'acquisition d'une participation de 20 % dans NBC.

(en millions d'euros)	Exercice clos le 31 décembre 2003 (Normes comptables françaises, non audité)		
	Publié	Déconsolidation de VUE	Pro forma
Actif			
Ecart 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

2.1.3. Incidence sur le résultat net de la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE

Au 11 mai 2004, la juste valeur de VUE en dollars suivant les termes de l'accord de rapprochement entre VUE et NBC était supérieure à sa valeur comptable en dollars. Ainsi, la cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE a généré une plus-value de 718 millions de dollars, avant impôts, dont le calcul détaillé est présenté ci-après. Toutefois, du fait de l'évolution de la parité dollar/euro depuis décembre 2000, date de l'acquisition d'Universal Studios (0,89 dollar = 1 euro) ou depuis l'acquisition des actifs de divertissement d'InterActiveCorp en mai 2002 (0,9125 dollar = 1 euro) jusqu'à la date de l'opération (1,1876 dollar = 1 euro), une perte de change était enregistrée dans les capitaux propres en écart de conversion. Lors de la cession, Vivendi Universal a enregistré en résultat au prorata

une partie de cet écart de conversion. La perte afférente, soit 2 105 millions d'euros, a diminué le résultat net mais n'a pas eu d'impact ni sur les capitaux propres ni sur la trésorerie du groupe.

Le résultat de cession de 80 % de la participation de Vivendi Universal dans VUE est détaillé dans le tableau suivant:

	Total		Quote-part Vivendi Universal (a)	
	en millions de dollars	en millions d'euros	en millions de dollars	en millions d'euros
Numéraire reçu	3 650	3 073	3 370	2 838
Juste valeur de la participation reçue dans NBC (b)	5 854	4 929	5 406	4 552
	9 504	8 002	8 776	7 390
Valeur nette comptable des actifs cédés	(6 686)	(5 630)	(6 686)	(5 630)
Coût relatif à la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE (c)	(780)	(657)	(720)	(607)
Coût net des dividendes dus au titre des actions préférentielles B de VUE (d)	(354)	(298)	(327)	(275)
Autres coûts (e)	(352)	(290)	(325)	(268)
Résultat de cession avant impôts	1 332	1 127	718	610
Impôts	(297)	(250)	(290)	(244)
Résultat de cession après impôts	1 035	877	428	366
Ecart de conversion reclassé en résultat				(2 105)
Résultat de cession, net				(1 739)

- (a) Nette des intérêts minoritaires qui détenaient indirectement 7,7 % du capital de VUE. Leur quote-part dans le résultat de cession s'établit à 511 millions d'euros.
- (b) Suivant les termes de l'accord de rapprochement entre VUE et NBC, la juste valeur de NBCU s'établissait à approximativement 42 milliards de dollars, dont environ 29 milliards de dollars au titre de NBC.
- (c) Vivendi Universal a émis un billet à ordre en faveur de USI, filiale de NBCU, au titre du remboursement de 94,56% des coûts supportés par NBCU dans le cadre de la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE. Se référer à la Note 7 « Endettement financier ».
- (d) Valeur actualisée des dividendes de 3,6% par an qui seront payés à InterActiveCorp. Ce passif est enregistré en « autres dettes à long terme ».
- (e) Comprend notamment une perte de 42 millions de dollars¹⁸ relative à l'exercice par Vivendi Universal de son option d'achat sur la participation de 1,5% dans VUE détenue par Barry Diller pour 275 millions de dollars. Ces coûts intègrent également des charges relatives aux retraites, aux rémunérations en actions et à d'autres rémunérations (environ -116 millions de dollars¹⁸) ainsi que des frais de transaction (environ -109 millions de dollars¹⁸).

2.2. Mise en équivalence de NBC Universal (NBCU)

A l'issue de l'opération NBCU, Vivendi Universal détient 20 % des droits de vote de NBCU via Universal Studios Holding Corp. (USH), dont le capital est détenu à 92,3% par Vivendi Universal et 7,7% par Matsushita Electronic, Inc. Le taux d'intérêt de Vivendi Universal dans NBCU s'établit à 18,47%. Vivendi Universal détient 3 des 15 sièges du Conseil d'Administration de NBCU.

Cette participation qui résulte de la combinaison de la participation historique du groupe de 20%¹⁹ dans VUE et d'une participation acquise de 20%¹⁹ dans NBC évaluée à la juste valeur, est mise en équivalence dans les comptes du groupe à compter du 12 mai 2004.

Le coût d'acquisition de la participation de 20% dans NBC reçue par USH, correspond à la juste valeur de cette participation suivant les termes de l'accord de rapprochement entre VUE et NBC, soit 4 929 millions d'euros (5 854 millions de dollars). La quote-part d'actif net acquise de NBC s'établit à 634 millions d'euros (754 millions de dollars). Un écart d'acquisition provisoire a été constaté pour 4 295 millions d'euros. Il est amorti de façon linéaire sur 40 ans.

¹⁸ Net des intérêts minoritaires.

¹⁹ Avant intérêts minoritaires de USH.

Note 3 Ecarts d'acquisition

3.1. Variation des écarts d'acquisition

(en millions d'euros)	Note	Ecarts d'acquisition bruts	Amortissement cumulé	Ecarts d'acquisition nets
Solde au 31 décembre 2003		41 161	(23 372)	17 789
Cession de 80% de VUE	2 (a)	(11 040)	5 783	(5 257)
Acquisition de 20% de NBC	2 (a)	4 295	-	4 295
Arrêt des activités Internet		(371)	369	(2)
Cession de Sportfive		(200)	200	-
Cession de Monaco Telecom		(108)	25	(83)
Cession d'Atica & Scipione		(55)	17	(38)
Cession de Kencell		(37)	37	-
Dotations aux amortissements		-	(283)	(283)
Dépréciations exceptionnelles	(b)	-	(11)	(11)
Ecarts de conversion et autres		1 179	(507)	672
Solde au 30 juin 2004		34 824	(17 742)	17 082

- (a) L'écart d'acquisition net relatif à la participation résiduelle de 20 % de Vivendi Universal dans VUE s'élève à 1 315 millions d'euros au 30 juin 2004. A cette date, l'écart d'acquisition sur la participation dans NBC Universal s'élève à 5 484 millions d'euros.
- (b) Ces dépréciations ont été constatées par Groupe Canal+ sur certaines filiales suite à la mise à la valeur de marché de participations complémentaires acquises dans le cadre de l'exercice d'options de vente par des actionnaires minoritaires.

3.2. Réexamen de la valeur des écarts d'acquisition et autres immobilisations incorporelles

En 2001, 2002 et 2003, au vu de la détérioration continue des conditions économiques et de la perte de valeur des actifs des médias et des télécommunications depuis l'annonce de la fusion de Vivendi, Seagram et Canal+ en juin 2000, conjuguée à l'impact de l'accroissement du coût du financement de la société, Vivendi Universal a déprécié la valeur dans ses comptes de ses actifs immobilisés pour respectivement 13,5 milliards d'euros au 31 décembre 2001, 18,4 milliards d'euros au 31 décembre 2002 et 1,8 milliard d'euros au 31 décembre 2003.

Sans modification des méthodes d'évaluation utilisées depuis fin 2001, et conformément à la recommandation de l'Autorité des marchés financiers (AMF), Vivendi Universal s'est assuré, avec l'aide d'experts indépendants qu'il n'existait pas au 30 juin 2004 d'indicateurs susceptibles de laisser penser qu'une unité opérationnelle avait perdu de sa valeur à cette date. En ce qui concerne Groupe Canal+, UMG, SFR et Maroc Telecom, Vivendi Universal a conclu à l'absence d'éléments nouveaux indiquant une réduction de la valeur de ces unités par rapport au 31 décembre 2003.

Concernant Vivendi Universal Games (VUG), au vu du changement de l'équipe de direction, qui a commencé à mettre en œuvre une nouvelle stratégie, et des pertes d'exploitation de la période, résultant essentiellement de la prise en compte des coûts exceptionnels associés à la restructuration engagée au cours du premier semestre 2004, la Direction de Vivendi Universal, avec l'aide d'un expert indépendant, a conclu à l'existence d'indicateurs d'une baisse de valeur possible. Toutefois, en tenant compte des développements d'activité attendus au cours du second semestre 2004 et en 2005, en particulier le lancement de *World of Warcraft*, et l'effet attendu des mesures de réorganisation et de restructuration déjà engagées, ainsi que de l'importance des dépréciations d'actifs comptabilisées au cours de la période, la Direction de Vivendi Universal considère que la valeur de VUG dans les comptes est inférieure à sa juste valeur.

L'actualisation au cours du quatrième trimestre 2004 du plan d'affaires des unités de gestion conduira la Direction de Vivendi Universal à établir une nouvelle estimation de la valeur de chaque unité de gestion à cette date et de déterminer si une réduction de leur valeur s'est produite. Vivendi Universal procédera au réexamen annuel de la valeur comptable des écarts d'acquisition et des autres immobilisations incorporelles au cours du quatrième trimestre 2004.

Note 4 Capitaux propres (part du groupe)

Au 30 juin 2004, le nombre d'actions ordinaires en circulation s'élevait à 1.071.511.248 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 30 juin 2004, le nombre de droits de vote s'élevait à 1.071.277.296 contre 1.071.438.555 au 31 décembre 2003.

4.1. 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.

4.2. Effet dilutif potentiel des instruments financiers en circulation

	30 juin 2004	31 décembre 2003
(nombre d'actions)		
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) 78 672 670	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	21 700 877	23 389 853
Plans de souscription d'actions Vivendi Universal	27 145 844	19 193 741
Effet dilutif potentiel	144 173 616	137 913 449

(a) En avril 1999, Veolia Environnement²⁰, 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 30 juin 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 30 juin 2004, ils auraient obtenu 69 550 412 actions. Se référer à la note 6 « Autres fonds propres ».

²⁰ Cette société est mise en équivalence depuis le 31 décembre 2002.

Note 5 Variation des intérêts minoritaires

(en millions d'euros)	30 juin 2004	31 décembre 2003
Solde en début de période	4 929	5 497
Mouvements du périmètre (a)	(1 545)	(622)
Quote-part des minoritaires dans le résultat des filiales consolidées (b)	538	1 212
Quote-part des minoritaires dans le résultat de cession de 80% de VUE (c)	511	-
Dividendes payés par les sociétés consolidées (d)	(1 490)	(737)
Ecarts de conversion	32	(443)
Autres variations	-	22
Solde en fin de période	2 975	4 929

- (a) Au premier semestre 2004, comprend une variation de -1 492 millions d'euros au titre de la cession de 80 % de VUE. En 2003, comprend une variation de -819 millions d'euros relative à l'acquisition auprès de BT Group d'une participation de 26 % dans SFR.
- (b) Comprend principalement la quote-part des minoritaires de Groupe SFR Cegetel et de Maroc Telecom.
- (c) Se référer à la Note 2 « Opération NBC-Universal ».
- (d) Au premier semestre 2004, correspond principalement aux dividendes versés par SFR (1 113 millions d'euros) et Maroc Telecom (303 millions d'euros) à leurs actionnaires minoritaires.

Note 6 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'euros²¹. 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 30 juin 2004, 78 672 670 obligations étaient en circulation.

Note 7 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.

²¹ Ces intérêts ont été capitalisés et sont amortis jusqu'à l'échéance de l'obligation.

7.1. Endettement financier au 30 juin 2004

	30 juin 2004				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)					
Billet à ordre en faveur de USI	(a) 641	-	-	-	641
Crédit-bails	(b) 504	-	-	-	504
Total dettes garanties	(c) 1 145	-	-	-	1 145
Total dettes non garanties de nos filiales	(d) 426	604	1 229 (h)	1 833	2 259
Ligne de crédit de 2,7 milliards d'euros	(e) -	-	700	700	700
Obligations à haut rendement 9,25% - 9,5% (2010)	(f) 39	-	(g) 1	1	40
Obligations à haut rendement 6,25% (2008)	365	-	(g) 10	10	375
Echangeables Vinci 1% (mars 2006)	527	-	(g) 2	2	529
Echangeables Sogecable 1,75% (octobre 2008)	605	-	(g) 5	5	610
Autres	(d) 909	181	826 (h)	1 007	1 916
Total autres dettes non garanties	2 445	181	1 544	1 725	4 170
Dettes brutes	4 016	785	2 773	3 558	7 574
Disponibilités					(1 198)
Endettement financier					6 376

- (a) Vivendi Universal a émis un billet à ordre en faveur de USI, filiale de NBC Universal, au titre du remboursement de 94.56% des coûts supportés par NBC Universal dans le cadre de la suppression des engagements associés aux actions préférentielles A de VUE. Les titres NBC Universal détenus par Vivendi Universal ont été nantis à hauteur de 125% du montant du billet à ordre afin de garantir ce financement d'une durée maximale de 3 ans.
- (b) 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 de la « defeasance » d'actifs immobiliers. L'augmentation de ce poste par rapport au 31 décembre 2003 est liée à l'application du Règlement CRC 99-02 modifié par le Règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004 : depuis le 1^{er} janvier 2004, Vivendi Universal consolide par intégration globale des véhicules utilisés dans le cadre de defeasances d'actifs immobiliers. Cette consolidation s'est traduite par une augmentation des dettes financières à long terme de 330 millions d'euros au 30 juin 2004. Se référer à la note 1 « Principes comptables et méthodes d'évaluation » et à la note 13 « Engagements et litiges » (section 1.2 (f)).
- (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) Inclut différents éléments (dont des obligations pour 770 millions d'euros et d'autres dettes financières à long terme de 565 millions d'euros) pour un montant total de 910 millions d'euros de dette à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 8,67 %, arrivant à maturité entre 2005 et 2040, et 425 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre EURIBOR 3 mois -0,27 % et EURIBOR 6 mois +0,50 % arrivant à maturité entre 2005 et 2009.
- (e) 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. En vertu d'un avenant signé le 30 juillet 2004, son montant a été ramené à 2,5 milliards d'euros.
- (f) 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. 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 en numéraire d'environ 2,3 milliards d'euros (y compris les intérêts courus et la prime payée aux obligataires).

(g) Correspond aux intérêts courus.

(h) Les dettes financières à court terme comprennent différents éléments pour un montant total de 1 862 millions d'euros de dettes à taux d'intérêts fixes compris entre 0 % et 8,39 % et 978 millions d'euros de dette à taux d'intérêts variables compris entre LIBOR USD 3 mois +0,40 % et EURIBOR 1 mois +0,60 %.

7.2. Endettement financier au 31 décembre 2003

31 décembre 2003					
Dettes financières à court terme					
(en millions d'euros)	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
Prêt revolving de 3 milliards d'euros	(a) -	-	992	992	992
Prêt de 2,5 milliards d'euros	(a) 1 000	-	-	-	1 000
Programme de titrisation VUE	(b) 602	-	-	-	602
VUE - prêt de 920 millions de dollars	(b) 739	-	-	-	739
Crédit-bails	196	-	-	-	196
Autres dettes garanties	(d) 194	-	2	2	196
Total dettes garanties	2 731	-	994	994	3 725
Actions préférentielles VUE A&B	(b)(e) 2 097	-	-	-	2 097
Autres	(d) 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	-	(h) 41	41	1 117
Obligations à haut rendement 6,25% (2008)	1 283	-	(h) 48	48	1 331
Echangeable Veolia Environnement 2% (mars 2004)	(f) 28	-	(h) -	-	28
OCEANE Vivendi Universal 1,25% (janvier 2004)	(g) -	1 699	(h) 21	1 720	1 720
Echangeables Vinci 1% (mars 2006)	527	-	(h) 4	4	531
Echangeables Sogecable 1,75% (octobre 2008)	605	-	(h) 2	2	607
Autres	(d) 914	748	101	849	1 763
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) 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 brève 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) 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.

(e) 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 : dividende de 3,6 % par an et intérêt capitalisé de 1,4 % par an ; remboursables après une période de 20 ans à l'initiative de Vivendi Universal ou d'IAC.

Ces actions préférentielles ont été transférées à NBC Universal (se référer à la note 2 « Opération NBC-Universal »).

- (f) 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.
- (g) Au 31 décembre 2003, 6023 946 obligations étaient en circulation. Elles ont été intégralement remboursées en janvier 2004.
- (h) Correspond aux intérêts courus.
- (i) 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 %.

7.3. Informations relatives aux dettes financières à long terme

(en millions d'euros)	30 juin 2004	31 décembre 2003
<i>Dettes financières à long terme</i>		
Ventilées par devise :		
Euros	3 109	4 262
Dollars américains	907	5 154
Livres sterling	-	205
Total	4 016	9 621
Ventilées par maturité des contrats :		
Echance à plus d'1 an et 2 ans au plus	1 246	473
Echance à plus de 2 ans et 5 ans au plus	2 609	5 800
Echance à plus de 5 ans	161	3 348
Total	€ 4 016	€ 9 621

Note 8 Autres charges financières, nettes des provisions

(en millions d'euros)	Note	Semestre clos le 30 juin 2004		
		Charges financières	Provisions reprise / (dotation)	Total
Mise à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêts		-	19	19
Mise à la valeur de marché des titres DuPont		-	(20)	(20)
Provision relative à l'option de vente détenue par la SNCF sur Cegetel S.A.S.		-	(35)	(35)
Amortissement des charges financières différées		(61)	-	(61)
Coût du rachat des obligations à haut rendement	7	(303)	-	(303)
Autres, nettes		(2)	(24)	(26)
		(366)	(60)	(426)

(en millions d'euros)		Semestre clos le 30 juin 2003		
		Charges financières	Provisions reprise / (dotation)	Total
Cession des bons de souscription InterActiveCorp		(329)	454	125
Dénouement du total return swap LineInvest	(a)	-	97	97
Cession de l'investissement Softbank Capital Partners précédemment déprécié		29	-	29
Pertes relatives aux options de vente sur titres d'autocontrôle		(104)	104	-
Prime de remboursement des obligations échangeables en actions Veolia Environnement		(63)	63	-
Frais liés à la mise en place du plan de refinancement du groupe		(33)	-	(33)
Mise à la valeur de marché de diverses options d'achat		-	(42)	(42)
Mise à la valeur de marché des swaps de taux d'intérêts		-	(82)	(82)
Pertes de change		(145)	-	(145)
Autres, nettes		(18)	(220)	(238)
		(663)	374	(289)

(a) Reprise d'une provision comptabilisée en 2002 pour couvrir le risque de marché lié au contrat de total return swap signé avec LinelInvest, dans l'hypothèse où AOL Time Warner effectuerait un règlement en actions AOL Time Warner, dans le cadre de la vente des actions préférentielles d'AOL Europe détenues par Vivendi Universal en 2001.

Note 9 Résultat sur cessions d'activités, net des provisions, et autres

Semestre clos le 30 juin 2004	Note	Gain / (perte)		
		Montant brut	Provision reprise / (dotation)	Montant net
(en millions d'euros)				
Cession de 80% de VUE	2	(1 739)	-	(1 739)
Résultat sur cessions d'autres activités, net des provisions		142	12	154
<i>Sportfive</i>		24	15	39
<i>Kencell</i>		45	(7)	38
<i>Arrêt des activités Internet</i>		-	34	34
<i>Monaco Telecom</i>		27	(5)	22
<i>Pôle "flux-divertissement" de StudioExpand</i>		15	-	15
<i>Atica & Scipione</i>		(8)	-	(8)
<i>Autres</i>		39	(25)	14
Autres		(11)	-	(11)
		(1 608)	12	(1 596)

Semestre clos le 30 juin 2003	Gain / (perte)
	Montant net
(en millions d'euros)	
<i>Résultat sur cessions d'activités, net des provisions</i>	
Telepiù	198
Pôle presse grand public	104
Comareg	43
Actifs internationaux de télécommunications	36
Canal+ Technologies	21
Autres	(65)
	337

Note 10 Impôts

10.1. Taux d'imposition réel

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 %)	Semestres clos le 30 juin	
	2004	2003
Résultat net, part du groupe	(1 858)	(632)
Neutralisation :		
Impôt sur les résultats	671	633
Intérêts minoritaires	538	502
Résultat net avant impôt sur les résultats et intérêts minoritaires	(649)	503
Taux d'imposition légal en France	35,4%	35,4%
Impôt théorique calculé sur la base du taux d'imposition en vigueur en France	230	(178)
<i>Réconciliation de l'impôt théorique à l'impôt réel</i>		
Ecart de conversion relatif à la cession de 80 % de VUE (a)	(745)	-
Déficits fiscaux	(161)	(206)
Amortissements non déductibles des écarts d'acquisition et dépréciations exceptionnelles	(104)	(208)
Quote-part dans le résultat net des sociétés mises en équivalence (b)	55	(91)
Plus et moins-values à long terme imposées au taux réduit	14	35
Autres différences nettes	40	15
Impôt sur les résultats	(671)	(633)
Taux d'imposition réel	-103,5%	125,8%

(a) Se référer à la note 2 « Opération NBC-Universal ».

(b) En 2003, inclut la quote-part dans la dépréciation exceptionnelle enregistrée par Veolia Environnement.

10.2. Composantes des impôts différés actifs et passifs

(en millions d'euros)		30 juin	31 décembre	Variation
		2004	2003	
Impôts différés actifs				
Pertes fiscales reportables (a)		9 143	9 016	127
Dépréciation d'actifs dans le cadre d'acquisitions (b)		682	1 278	(596)
Autres différences temporaires		1 011	728	283
Impôts différés actifs bruts		10 836	11 022	(186)
Dépréciations (c)		(9 845)	(9 476)	(369)
Total des impôts différés actifs		991	1 546	(555)
Impôts différés passifs				
Réévaluations d'actifs (b)(d)		1 150	2 530	(1 380)
Rachat d'actions DuPont (e)		1 298	1 271	27
Vente de l'activité Vins et Spiritueux		684	669	15
Autres		572	653	(81)
Total des impôts différés passifs		3 704	5 123	(1 419)
Impôts différés passifs, nets		2 713	3 577	(864)

(a) Au 30 juin 2004, Vivendi Universal avait 14 milliards d'euros de reports déficitaires au taux normal (reportables indéfiniment, dont 12,9 milliards d'euros au titre du groupe fiscal de Vivendi Universal S.A. contre 11,3 milliards d'euros au 31 décembre 2003) et 20,6 milliards d'euros de moins-values à long terme au taux réduit (reportables au maximum sur 10 ans). Ces dernières concernent principalement des provisions pour dépréciation comptabilisées sur les immobilisations financières.

(b) La diminution constatée entre le 31 décembre 2003 et le 30 juin 2004 est essentiellement liée à la déconsolidation de VUE au 11 mai 2004.

(c) Évalués au regard des perspectives de recouvrement.

- (d) Ces passifs d'impôt seront dus lorsque les actifs afférents seront cédés.
 (e) L'augmentation constatée entre le 31 décembre 2003 et le 30 juin 2004 est liée aux effets de change. Le traitement fiscal lié au rachat des actions DuPont présenté par Seagram en 1995 est actuellement mis en cause par le Trésor Public américain (US Internal Revenue Service).

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.

10.3. Régime du Bénéfice Mondial Consolidé

Le 23 décembre 2003, Vivendi Universal a sollicité auprès du Ministère des Finances son agrément au régime fiscal dit du « Bénéfice Mondial Consolidé » prévu à l'article 209 quinquies du Code Général des Impôts. Par décision en date du 22 août 2004, notifiée le 23 août 2004, cet agrément a été accordé à Vivendi Universal pour une période de 5 ans, éventuellement renouvelable. Il produit ses effets à compter du 1^{er} janvier 2004. Vivendi Universal peut ainsi consolider fiscalement ses pertes et profits (y compris ses pertes fiscales reportables au 31 décembre 2003) avec les pertes et profits des sociétés du Groupe situées en France et à l'étranger. Les sociétés détenues à 50 % au moins, en France et à l'étranger, font partie du périmètre de cette consolidation (Universal Music Group, Vivendi Universal Games, Canal Satellite, SFR etc.). La Loi de Finances pour 2004 ayant autorisé le report illimité des déficits reportables au 31 décembre 2003, la combinaison de cette disposition et de l'admission de Vivendi Universal au régime du Bénéfice Mondial Consolidé permet à Vivendi Universal d'accélérer son rythme de consommation de ses déficits ordinaires reportables.

Dans l'absolu Vivendi Universal S.A. reportant en tant que société des déficits ordinaires pour un montant de 11,3 milliards d'euros au 31 décembre 2003, Vivendi Universal pourrait être en mesure, au taux actuel de l'impôt sur les sociétés, de retirer au terme de sa période de consommation de ses déficits, une économie d'impôt maximale, en euros courants, de l'ordre de 3,8 milliards d'euros.

Conformément à la Recommandation n°99.R.01 du 18 mars 1999 du Conseil National de la Comptabilité, Vivendi Universal n'a pas pris en compte les effets attendus de cet agrément dans ses comptes du premier semestre, puisqu'il lui a été accordé après le 30 juin 2004, date de clôture des comptes. L'incidence favorable de l'agrément fiscal sera donc prise dans les comptes du troisième trimestre au 30 septembre 2004. Toutefois, si Vivendi Universal avait comptabilisé au premier semestre 2004 l'économie d'impôt générée par le régime du Bénéfice Mondial Consolidé pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2004, la charge d'impôt courant du groupe aurait été allégée de 243 millions d'euros.

En outre, à titre d'illustration, si pour la valorisation de ses impôts différés actifs (valorisation des déficits ordinaires France) Vivendi Universal avait pris en compte les effets produits par l'agrément fiscal pour la période du 1^{er} juillet 2004 au 30 juin 2005, dans une hypothèse prudente, un produit d'impôt différé de 479 millions d'euros aurait été constaté.

Note 11 Tableau des flux de trésorerie consolidés

11.1. Dotations aux amortissements et provisions

(en millions d'euros)	Semestres clos le 30 juin	
	2004	2003
Dotations nettes aux amortissements des immobilisations corporelles	595	683
Dotations nettes aux amortissements des immobilisations incorporelles	321	466
Autres dotations nettes aux provisions d'exploitation	(31)	122
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition	283	323
Dépréciations exceptionnelles	11	-
	1 179	1 594

11.2. Analyse contributive aux flux de trésorerie consolidés au cours du premier semestre 2004

(en millions d'euros)	Groupe	
	SFR Cegetel	Maroc Telecom
Flux net de trésorerie provenant des opérations d'exploitation	1 414	330
Flux net de trésorerie affectés aux opérations d'investissement	(356)	(103)
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement	(1 770)	(474)
Effet de change	-	3
Total des flux de trésorerie	(712)	(244)
Dividendes reçus de ces filiales par Vivendi Universal	1 403	146 (a)

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

Note 12 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 30 juin 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, l'activité télécommunications avec Groupe SFR Cegetel et Maroc Telecom. Vivendi Universal a cédé 80 % de sa participation dans Vivendi Universal Entertainment le 11 mai 2004. 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.

12.1. Compte de résultat consolidé

(en millions d'euros)	Groupe Canal+	Universal Music Group	Vivendi Universal Games	Médias	Groupe SFR Cegetel	Maroc Telecom	Télécommunications	Holding & Corporate (a)	Autres (b)	Total Vivendi Universal hors VUE	VUE (c)	Total Vivendi Universal
Semestre clos le 30 juin 2004												
Chiffre d'affaires	1 839	2 069	148	4 056	4 113	770	4 883	-	125	9 064	2 327	11 391
Charges d'exploitation hors amortissements	(1 526)	(1 852)	(254)	(3 632)	(2 492)	(332)	(2 824)	(103)	(99)	(6 658)	(1 909)	(8 567)
Amortissements corporels et incorporels	(97)	(161)	(17)	(275)	(424)	(121)	(545)	(7)	(24)	(851)	(65)	(916)
Autres	(9)	(41)	(33)	(83)	(11)	1	(10)	(2)	21	(74)	(16)	(90)
Résultat d'exploitation	207	15	(156)	66	1 186	318	1 504	(112)	23	1 481	337	1 818
Semestre clos le 30 juin 2003												
Chiffre d'affaires	2 215	2 168	240	4 623	3 612	714	4 326	-	453	9 402	2 962	12 364
Charges d'exploitation hors amortissements	(1 745)	(2 052)	(248)	(4 045)	(2 248)	(316)	(2 564)	(119)	(414)	(7 142)	(2 374)	(9 516)
Amortissements corporels et incorporels	(145)	(141)	(37)	(323)	(366)	(115)	(481)	(21)	(68)	(893)	(113)	(1 006)
Autres	(80)	(17)	(7)	(104)	(14)	-	(14)	(14)	(53)	(185)	20	(165)
Résultat d'exploitation	245	(42)	(52)	151	984	283	1 267	(154)	(82)	1 182	495	1 677
Exercice clos le 31 décembre 2003												
Chiffre d'affaires	4 158	4 974	571	9 703	7 574	1 471	9 045	-	712	19 460	6 022	25 482
Charges d'exploitation hors amortissements	(3 531)	(4 536)	(661)	(8 728)	(4 875)	(630)	(5 505)	(252)	(651)	(15 136)	(4 898)	(20 034)
Amortissements corporels et incorporels	(282)	(287)	(89)	(658)	(759)	(218)	(977)	(37)	(98)	(1 770)	(207)	(1 977)
Autres	(98)	(81)	(22)	(201)	(21)	5	(16)	(41)	82	(176)	14	(162)
Résultat d'exploitation	247	70	(201)	116	1 919	628	2 547	(330)	45	2 378	931	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 (Edition et Internet jusqu'au 31 décembre 2003, ainsi que Vivendi Telecom International et Vivendi Valorisation) et l'élimination des transactions intragroupe.

(c) Déconsolidée le 11 mai 2004.

12.2. Bilan et tableau des flux de trésorerie consolidés

(en millions d'euros)	Groupe Canal+	Universal Music Group	Vivendi Universal Games	Médias	Groupe SFR Cegetel	Maroc Telecom	Télécomm unications	Holding & Corporate (a)	Autres (b)	Total Vivendi Universal hors VUE	Vivendi Universal Entertainment (c)	Total Vivendi Universal
30 juin 2004												
Ecart d'acquisition	3 591	4 160	47	7 798	3 046	750	3 796	5 485	3	17 082	-	17 082
Autres immobilisations incorporelles	969	2 513	149	3 631	2 477	333	2 810	64	10	6 515	-	6 515
Titres mis en équivalence	40	41	-	81	54	34	88	683	75	927	-	927
Total de l'actif	6 644	8 545	550	15 739	10 417	3 258	13 675	9 906	1 481	40 801	-	40 801
Investissements industriels (d)	66	15	9	90	359	108	467	2	23	582	53	635
31 décembre 2003												
Ecart d'acquisition	3 500	4 114	50	7 664	3 100	744	3 844	-	77	11 585	6 204	17 789
Autres immobilisations incorporelles	1 410	2 514	149	4 073	2 487	336	2 823	60	53	7 009	4 769	11 778
Titres mis en équivalence	231	36	-	267	50	-	50	61	2	380	703	1 083
Total de l'actif	7 762	9 046	707	17 515	11 285	3 440	14 725	3 646	2 224	38 110	16 810	54 920
Investissements industriels (d)	207	45	16	268	936	184	1 120	1	43	1 432	120	1 552

(a) Intègre Universal Studios Holding Corp. qui détient une participation de 20 % dans NBC Universal.

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

(c) Déconsolidée le 11 mai 2004.

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

Note 13 Engagements et litiges

13.1. Engagements

13.1.1. Description des procédures mises en œuvre

Sur une base annuelle, Vivendi Universal et ses filiales établissent un recensement détaillé de l'ensemble des obligations contractuelles, engagements financiers et commerciaux, obligations conditionnelles auxquels ils sont parties ou exposés. De manière régulière et notamment au 30 juin, ce recensement est actualisé par les services compétents et revu par la Direction du groupe. Afin de s'assurer de l'exhaustivité, l'exactitude et la cohérence des informations issues de ce recensement, des procédures spécifiques de contrôle sont mises en œuvre, incluant notamment :

- l'examen régulier des procès-verbaux des Assemblées générales d'actionnaires, des Conseils d'administration, des Comités du Conseil d'administration, du Comité exécutif pour ce qui concerne les engagements contractuels, les litiges et les autorisations d'acquisition ou de cession d'actifs ;
- la revue avec les banques et établissements financiers des sûretés et garanties ;
- la revue avec les conseils juridiques internes et externes des litiges et procédures devant les tribunaux en cours, des questions d'environnement, ainsi que de l'évaluation des passifs éventuels y afférents ;
- l'examen des rapports du contrôleur fiscal, et des avis de redressement au titre des exercices antérieurs ;
- l'examen avec les responsables de la gestion des risques, les agents et courtiers des compagnies d'assurance auprès desquelles le groupe a contracté des assurances pour couvrir les risques relatifs aux obligations conditionnelles ;
- l'examen des transactions avec les parties liées pour ce qui concerne les garanties et autres engagements donnés ou reçus ;
- la revue de tous contrats ou engagements contractuels d'une manière générale.

13.1.2. Engagements donnés

Vivendi Universal et ses filiales ont diverses obligations contractuelles et engagements commerciaux qui ont été définis comme des éléments pour lesquels ils sont obligés ou engagés par contrat à payer un montant spécifié à une date déterminée. Certains de ces éléments, comme les dettes à long terme, doivent être comptabilisés en passifs. D'autres, comme certains engagements d'achat et autres contrats à exécuter, ne peuvent être comptabilisés en passifs mais doivent être publiés. Les tableaux ci-après résument d'une part les éléments portés au passif et d'autre part les obligations contractuelles et les engagements commerciaux au 30 juin 2004 :

Éléments enregistrés au bilan consolidé		Total au 30 juin 2004	Échéance				Total au 31 décembre 2003
			Avant juin 2005	Entre juin 2005 et juin 2006	Entre juin 2006 et juin 2009	Après juin 2009	
(en millions d'euros)							
Dettes financières à long terme	(a)	4 016	-	1 246	2 609	161	9 621
Dettes financières à court terme		3 558	3 558	-	-	-	4 802
Droits de retransmission de sport	(b)	545	219	251	75	-	695
Droits de retransmission de films et programmes	(c)	57 (*)	5	8	33	11	370
Contrats d'emploi, talents créatifs	(d)	170	37	30	70	33	220
Autres		57	15	12	12	18	231
Total		8 403	3 834	1 547	2 799	223	15 939
Obligations contractuelles et engagements commerciaux							
(en millions d'euros)							
Locations à long terme	(e)	1 130	116	155	359	500	1 384
Droits de retransmission de films et programmes	(c)	1 317 (*)	272	435	571	39	1 740
Contrats d'emploi, talents créatifs	(d)	943 (*)	305	266	313	59	1 503
Engagements suite à des cessions immobilières	(f)	240	-	-	240	-	947
Autres		675	124	129	229	193	1 026
Total		4 305	817	985	1 712	791	6 600

(*) La baisse de ces engagements au 30 juin 2004 résulte principalement de la déconsolidation de Vivendi Universal Entertainment intervenue le 11 mai 2004.

- (a) Dettes financières à long terme enregistrées au bilan incluant certains contrats de location financière et de defeasances d'actifs immobiliers pour 504 millions d'euros conformément aux principes comptables français. (se référer à la note 7 « Endettement financier »).
- (b) Contrats d'exclusivité pour la diffusion d'événements sportifs par Groupe Canal+ enregistrés en « Autres dettes à long terme ».
- (c) Principalement contrats pluriannuels relatifs aux droits de diffusion de productions cinématographiques et télévisuelles, aux engagements de production de films et aux droits de diffusion des chaînes chez Groupe Canal+.
- (d) Contrats conclus dans le cours normal des affaires, liés aux talents créatifs et aux contrats d'emploi, principalement chez UMG et VU Games.
- (e) Engagements de bail assumés dans le cours normal des activités de location d'immeubles et d'équipements et de capacité satellitaires chez Groupe Canal+.
- (f) Obligations de bail liées à des cessions immobilières. En application du Règlement CRC 04-03 du 4 mai 2004, Vivendi Universal consolide par intégration globale à compter du 1^{er} janvier 2004 certains véhicules utilisés dans le cadre de la defeasance d'actifs immobiliers. Cette consolidation se traduit au 1^{er} janvier 2004 par (i) à l'actif la réintégration de certains actifs immobiliers encore defeasés à ce jour, soit une augmentation du poste « immobilisations corporelles, nettes » de 245 millions d'euros et (ii) au passif par une augmentation des « dettes financières à long terme » de 333 millions d'euros (se référer à la note 1 du présent document). Ces montants, repris au bilan au 1^{er} janvier 2004, ne prennent pas en compte les deux immeubles de la Défense defeasés qui ont été vendus à des investisseurs allemands les 29 et 30 juin 2004. Ils comprennent (i) le troisième immeuble de la Défense cédé à Philip Morris en 1998 et reloué parallèlement à Vivendi Universal dans le cadre d'un bail très long terme et (ii) deux immeubles à Berlin qui ont fait, eux aussi, l'objet de cessions en 1996 assorties de baux à très long terme. La reprise au bilan de ces différents actifs implique la disparition des engagements hors bilan afférents. De même, ont disparu les engagements hors bilan relatifs aux deux tours Philip Morris cédées en juin 2004. Les engagements hors bilan encore existants sur les différents immeubles de la Défense et de Berlin se réduisent aujourd'hui à (i) une garantie de loyers, à hauteur d'un montant maximum cumulé de 16 millions d'euros, accordée par Vivendi Universal à l'acquéreur d'une des deux tours cédées en juin 2004 et (ii) une garantie locative annuelle de 12 millions d'euros accordée par Vivendi Universal à l'acquéreur en 1996 de l'immeuble berlinois Quartier 207, immeuble qui n'a pas été reconsolidé au 1^{er} janvier 2004 comme les autres dans la mesure où les garanties locatives annuelles associées doivent tomber en décembre 2006 à la suite de l'exercice de l'option de vente obligeant la Dresner Bank à le racheter. La dette sous-jacente à cet immeuble est reprise en engagement hors bilan.

13.1.3. Engagements spécifiques

En outre, Vivendi Universal et ses filiales ont accordé diverses garanties ou conclu des accords. Au 30 juin 2004, les principaux engagements spécifiques sont les suivants :

Groupe Canal+

(1) Groupe Canal+ a accordé diverses options de vente à certains actionnaires minoritaires de ses filiales. L'engagement potentiel au titre de ces options est estimé par le groupe à environ 31 millions d'euros, dont 8 millions d'euros sont exerçables au 30 juin 2004.

Universal Music Group

(1) Le label musical sous contrôle conjoint Roc-a-fella, constitué par UMG et son partenaire pour une durée initiale de 5 ans devait prendre fin le 28 février 2002. La durée de ce partenariat a finalement été prorogée de 3 ans, jusqu'au 28 février 2005. Le partenaire d'UMG dispose d'une option de vente sur sa participation exerçable le 28 février 2005. Le prix applicable à cette option de vente est calculé selon une formule reposant sur le chiffre d'affaires et les bénéfices. Le prix d'exercice ne devrait pas être supérieur de façon significative aux montants figurant dans les comptes de la société.

(2) Au 10 février 2002, le label musical sous contrôle conjoint Murder, Inc. Records, constitué pour une durée initiale de 3 ans, a été prolongé pour cinq ans soit jusqu'au 10 février 2007. 90 jours après le terme ou la rupture des conditions de l'accord, UMG est tenu de racheter la participation de 50 % détenue par son partenaire à un prix calculé selon une formule reposant sur les performances passées du label. Même s'il n'est pas possible de prédire les performances futures du label, l'obligation potentielle pourrait se chiffrer à moins de 10 millions de dollars dans l'hypothèse d'un maintien des performances récentes sur la durée résiduelle de l'accord.

(3) La société possède la nue-propiété d'une résidence occupée par un artiste. A ce titre, le bien pourrait être déprécié jusqu'au décès de l'artiste ou jusqu'à ce que ce dernier choisisse de déménager. La valeur comptable du bien est d'environ 6 millions d'euros.

Groupe SFR Cegetel

(1) Dans le cadre des accords de partenariat conclus en 2003 entre SFR et la SNCF, le pacte d'actionnaires prévoit des conditions de sortie sous la forme de promesses d'achat ou de vente portant sur la participation détenue par la SNCF au capital de Cegetel S.A.S., entité résultant de la fusion absorption de Cegetel par Telecom Développement intervenue le 31 décembre 2003. SFR a consenti une promesse d'achat sur les 35 % de titres Cegetel S.A.S. détenus par la SNCF exerçable à tout moment entre le 1^{er} janvier 2007 et le 31 mars 2010 :

- pour un prix de 75 % de la valeur de marché de la société déterminée par un collège d'experts si celle-ci venait à être inférieure ou égale à 627 millions d'euros pour la totalité du capital sans que ce prix ne puisse être inférieur à 250 millions d'euros ;
- pour une somme forfaitaire de 470 millions d'euros si la valeur du capital déterminée par le collège d'experts devait se situer entre 627 et 1 100 millions d'euros ;
- enfin pour 470 millions d'euros majorés de 35 % de la différence entre la valeur du capital déterminée par un collège d'experts et 1 100 millions d'euros, si elle est supérieure à ce montant.

Les sommes à payer, telles que déterminées selon l'un ou l'autre des cas visés ci-dessus, feront l'objet d'un abattement de 67 millions d'euros, majorés des intérêts courus jusqu'à la date de transfert de propriété des titres de la SNCF sur l'acompte de 32 millions d'euros payé par SFR le 31 décembre 2003. Une provision de 120 millions d'euros est comptabilisée au 30 juin 2004 au titre de cette option de vente. (Se référer à la note 14 des états financiers consolidés au 31 décembre 2003).

La SNCF a également consenti à SFR une promesse de vente de sa participation au capital de Cegetel S.A.S. exerçable du 1^{er} avril 2010 jusqu'au 30 juin 2013. Le prix est fixé à 35 % de la valeur de marché de la société déterminée par un collège d'experts, diminué de 67 millions d'euros, majoré des intérêts courus jusqu'à la date de transfert de propriété des titres de la SNCF sur l'acompte de 32 millions d'euros payé par SFR le 31 décembre 2003.

Des garanties d'actif et de passif réciproques ont également été consenties par SFR et par la SNCF à l'occasion des opérations de fusion entre Telecom Développement et Cegetel S.A.. Des avenants aux abandons de créance avec clause de retour à meilleure fortune réalisés en décembre 2000 par SFR (ex Cegetel Groupe) au profit de ses filiales Cegetel 7 et Cegetel Entreprises (fusionnées et devenues Cegetel S.A. le 1^{er} janvier 2001 puis Cegetel S.A.S. le 31 décembre 2003) ont été conclus par lesquels SFR renonce au bénéfice de ces clauses de retour à meilleure fortune d'un montant initial de 813 millions

d'euros tant que celle-ci ne détient pas la totalité du capital de Cegetel S.A.S. ou si elle en détient moins de 5 %.

(2) Dans le cadre de la licence UMTS attribuée en août 2001 pour une durée de vingt ans, SFR s'est engagé à verser une redevance représentant 1% du chiffre d'affaires UMTS. L'activité UMTS a été lancée le 16 juin 2004.

(3) SFR s'est engagé vis-à-vis de Cegetel S.A.S. à couvrir les pertes de restructuration éventuelles de la société Cegetel RSS.

(4) Dans le cadre de son programme de fidélisation, SFR est engagée vis-à-vis de ses abonnés à leur donner la possibilité de renouveler leur mobile à des conditions préférentielles sous réserve de réengagement sur une période déterminée.

Maroc Telecom

(1) Dans le cadre de l'acquisition d'une participation de 35 % dans Maroc Telecom, Vivendi Universal a accordé une option de vente au Royaume du Maroc portant sur 16 % du capital de Maroc Telecom. A l'issue d'un processus d'évaluation du prix d'exercice qui s'est terminé le 30 janvier 2004, le Royaume du Maroc peut exercer son option de vente sur 16 % du capital de Maroc Telecom pendant une période de deux mois (c'est-à-dire jusqu'au 31 mars). Si cette option n'est pas exercée au cours de cette première période, le Royaume du Maroc peut décider de relancer le processus pendant une période de 18 mois suivant la fin de la première période. Le prix d'exercice sera la valeur de marché des actions déterminée par une procédure d'évaluation indépendante, sauf si la valeur de marché est comprise entre 85 % et 115 % du prix de référence déterminé sur la base du prix d'acquisition en 2000. Ce prix de référence sera alors retenu pour déterminer le prix d'acquisition. Par ailleurs, les actions Maroc Telecom détenues par Vivendi Universal ont été nanties en faveur du Royaume du Maroc afin de garantir le paiement en cas d'exercice de l'option de vente qui lui a été accordée sur sa participation dans Maroc Telecom. Le 2 septembre 2003, Vivendi Universal a annoncé que son Conseil d'administration avait accepté un plan d'augmentation de la participation détenue dans Maroc Telecom à 51%. Le Royaume du Maroc a précisé son souhait de voir Maroc Telecom être coté en Bourse à Casablanca et sur une place étrangère. Vivendi Universal et le Royaume du Maroc ont commencé les négociations pour atteindre ces objectifs.

(2) Maroc Telecom bénéficie d'une exemption des droits de douanes sur les importations relatives aux investissements, en vertu d'une convention signée avec l'Etat marocain, par laquelle Maroc Telecom s'engage à réaliser un programme d'investissements de 7 milliards de dirhams et à créer 300 nouveaux emplois, sur la période 2003-2005. Au 30 juin 2004, le programme d'investissements restant s'élève à approximativement 3,9 milliards de dirhams (soit 355 millions d'euros).

Holding & Corporate

(1) Dans le cadre de la fusion avec Seagram, Vivendi Universal a conclu un Shareholders' Governance Agreement avec des membres de la famille Bronfman, aux termes duquel Vivendi Universal a notamment consenti à ne pas céder des actions Seagram dans le cadre d'une opération fiscalement imposable et à ne pas céder une partie significative des actifs qu'il a acquis de Seagram dans une opération qui déclencherait le Gain Recognition Agreement (GRA) conclu par la famille Bronfman et entraînerait pour elle la déclaration d'un gain taxable. Selon les règles fiscales applicables aux Etats-Unis, pour respecter ces contraintes, Vivendi Universal doit conserver au moins 30 % des actifs bruts ou au moins 10 % des actifs nets (valeurs déterminées au 8 décembre 2000) jusqu'à la fin de la 5ème année suivant la transaction, soit le 31 décembre 2005. Actuellement, Vivendi Universal est en conformité avec cette disposition.

(2) Le 20 décembre 2002, dans le cadre de la réduction à 20,4 % de la participation de Vivendi Universal dans le capital de Veolia Environnement, un protocole a été signé entre Vivendi Universal et Veolia Environnement, afin de parachever la séparation des deux groupes. Aux termes de cet accord, certaines dispositions des protocoles de garantie et de contre-garantie mis en place entre les deux sociétés en juin 2000 ont été modifiées.

- En ce qui concerne les indemnités de renouvellement, le montant de certaines dépenses à caractère récurrent, plafonné à l'origine à 15,2 millions d'euros par an indexés et pour lequel Vivendi Universal

pouvait être appelé pendant une période de 12 ans, a été porté à 30,4 millions d'euros indexés dès l'exercice 2002. La somme complémentaire qui pourrait être due au-delà du plafond initial de 15,2 millions d'euros ne sera toutefois payable qu'en janvier 2005, mais portera intérêt au taux légal. Si le montant cumulé des charges de renouvellement supportées par Veolia Environnement devait excéder le plafond initial de 228,6 millions d'euros, cet excédent serait pris en charge par Vivendi Universal jusqu'à hauteur d'un montant maximum de 76,2 millions d'euros. Au 30 juin 2004, le risque maximum potentiel de Vivendi Universal était de 190 millions d'euros étant donné le montant déjà réclamé ;

- le droit d'appel en garantie de Veolia Environnement en cas de dépenses exceptionnelles, contenu dans le protocole de juin 2000, a été supprimé ;
- le protocole de contre-garantie du 20 juin 2000 qui prévoit le remboursement par Veolia Environnement des éventuels appels en garantie exercés contre Vivendi Universal au titre d'engagements contractuels souscrits par des filiales a été précisé quant à ses modalités de mise en œuvre ;
- Vivendi Universal a conservé des parts de certaines sociétés opérant dans l'activité Eau, pour des raisons de transferts des contrats de concession ; elles seront cédées dès que l'opération sera possible ou au plus tard le 31 décembre 2004.

De plus, au 30 juin 2004, Vivendi Universal garantissait encore des engagements donnés par des filiales de Veolia Environnement pour un montant total d'environ 218 millions d'euros, dont 156 millions d'euros liés aux titres subordonnés à durée indéterminée émis par OTV et 43 millions d'euros liés à des garanties de bonne fin données à des autorités locales (dont Adelaide). Tous ces engagements, qui sont progressivement transférés à Veolia Environnement, ont été contre-garantis par cette dernière.

(3) Dans le cadre de la cession, en décembre 2002, par Vivendi Universal de 82,5 millions d'actions Veolia Environnement à un groupe d'investisseurs (20,4 % du capital), une option irrévocable d'achat d'une autre action Veolia Environnement a été consentie par Vivendi Universal. Cette option est exerçable au prix de 26,50 euros à tout moment jusqu'au 23 décembre 2004. Dans le cas de l'exercice de l'option, Vivendi Universal recevrait 2,2 milliards d'euros en numéraire. Les 82,5 millions d'actions Veolia Environnement, sous-jacentes à cette option d'achat, sont placées sur un compte de séquestre en tant que garantie au profit des nouveaux investisseurs.

(4) Vivendi Universal a contre-garanti des établissements financiers américains qui ont émis un certain nombre de surety bonds en faveur de certaines filiales opérationnelles américaines pour un montant total de 55 millions de dollars.

(5) Vivendi Universal a mis fin au mois de décembre 2002 aux deux swaps de taux d'intérêt et d'indices qu'il avait mis en place fin 1997 avec GenRe Financial Products. Bien qu'il ait conservé un certain nombre d'engagements auprès de ce dernier liés à la structure de ces opérations financières, Vivendi Universal pense que la probabilité que ces obligations puissent se concrétiser est faible.

(6) Dans le cadre de sa participation mise en équivalence dans United Cinema International/Cinema International Corporation (UCI/CIC), qui exploite un réseau international de salles de cinéma, Vivendi Universal a garanti le paiement d'un montant de loyers d'environ 130 millions de dollars (part du groupe : 50 % de l'engagement total). Jusqu'à présent, le groupe n'a pas été appelé en garantie, la société ayant été en mesure de faire face à ses obligations.

(7) Dans le cadre du litige entre Vivendi Universal et InterActiveCorp (se référer à la Note 13.2 « Litiges »), Vivendi Universal a ~~eu~~, afin de faire appel du premier jugement rendu le 30 juin 2004, délivrer une lettre de crédit d'un montant de 91,4 millions de dollars en faveur d'InterActiveCorp.

En outre, dans le cadre de l'obtention de l'agrément au régime fiscal du Bénéfice Mondial Consolidé, Vivendi Universal s'est engagé le 23 août 2004 à contribuer à la création d'au moins 1 600 emplois en contrats à durée indéterminée en trois ans et 2 100 en cinq ans. A cette fin, Vivendi Universal s'est notamment engagé à verser 5 millions d'euros par an pendant 5 ans.

Vivendi Telecom International

(1) Dans le cadre de sa participation dans Xfera cédée en 2003, Vivendi Universal a accordé des contre-garanties d'un montant total de 55 millions d'euros à un groupe d'établissements financiers espagnols qui garantissent au gouvernement espagnol le paiement par Xfera des redevances UMTS

frequency spectrum.

Garanties liées aux cessions d'actifs et aux restructurations

(1) Dans le cadre du rapprochement entre NBC et VUE en mai 2004, Vivendi Universal et General Electric (GE) ont pris un certain nombre d'engagements réciproques usuels dans ce type d'opération, des obligations de nature fiscale et également des engagements en matière d'activités non cédées, de passifs et de partage des risques, et de cession de certaines activités. A ce titre, ils se sont engagés à s'indemniser des conséquences résultant de la rupture de leurs propres obligations et des accords auxquels ils sont parties et de l'apparition de passifs et litiges de toutes natures liés aux activités apportées.

Les événements susceptibles de constituer un manquement aux engagements donnés autres que ceux en matière fiscale par Vivendi Universal et General Electric ne seront pris en compte pour déterminer le montant de l'indemnité due que si la perte correspondante est, individuellement, supérieure à 10 millions de dollars et si le total de celles-ci dépasse 325 millions de dollars auquel cas Vivendi Universal et General Electric devront chacun payer le montant excédant 325 millions de dollars. Au total, les indemnités à la charge de Vivendi Universal et General Electric susceptibles de découler de la survenance des événements susmentionnés ne pourront pas dépasser de part et d'autre 2 087,9 millions de dollars.

Par ailleurs, l'engagement de Vivendi Universal de couvrir les clauses dites de la nation la plus favorisée incluses dans certains contrats est limité à 50% des 50 premiers millions de dollars appelés et est de 100% au-delà de 50 millions de dollars.

En outre, Vivendi Universal et General Electric s'indemniseront des amendes, pénalités et autres coûts susceptibles de résulter d'une violation des textes sur l'environnement et des actions de réfection des sites. Les pertes liées à l'activité de VUE seront prises en charge en totalité par Vivendi Universal jusqu'à 15 millions de dollars et à 50% au-delà de 15 millions de dollars jusqu'à 57 millions de dollars, les 50% restants étant couverts par General Electric. Celles liées aux activités apportées par General Electric seront prises en charge en totalité par ce dernier jusqu'à 36 millions de dollars.

Enfin, si Universal Parks and Resorts (UPR) devait être cédé avant le 11 mai 2008, Vivendi devrait régler à NBC Universal 40% de la différence si elle est négative entre le prix de vente et la valeur de UPR retenue lors de l'opération de rapprochement jusqu'à un montant maximum de 520 millions de dollars. Des mécanismes d'ajustement sont prévus au cas où seulement une partie des actifs serait vendue.

L'ensemble des engagements donnés autres que ceux fournis en matière d'autorisation, de capitalisation des sociétés apportées et de nature fiscale prendront fin le 11 août 2005. Les réclamations relatives à des amendes, pénalités ou charges résultant d'une violation des textes sur l'environnement doivent être faites au plus tard le 11 mai 2009 et celles portant sur certaines dépenses liées à la réfection de sites le 11 mai 2004. Les autres réclamations, notamment en matière fiscale, seront soumises aux périodes de prescription en vigueur.

(2) Dans le cadre de la cession de Telepiù en avril 2003, Vivendi Universal a accordé des garanties usuelles à News Corporation et Telecom Italia. Le contrat de vente prévoit un plafonnement de tous les montants appelés à 700 millions d'euros (sauf les réclamations pour des vices ou des sûretés sur les actions Telepiù et les réclamations relatives à des fraudes). Les réclamations doivent être notifiées au plus tôt à la date tombant 40 jours après l'approbation des états financiers de Telepiù clos au 31 décembre 2003 ou le 30 octobre 2005. Les réclamations relatives, entre autres, aux domaines fiscaux, environnementaux, sociaux ou concurrentiels sont soumises aux règles de prescription applicables en la matière. Aux termes de l'accord de support passé entre Groupe Canal+ et Telepiù lors de l'émission des 350 millions d'euros d'eurobonds par ce dernier, Groupe Canal+ garantissait les porteurs d'obligations jusqu'à leur échéance, soit le 29 juillet 2004. Lors de la cession de Telepiù, Groupe Canal+ et Vivendi Universal avaient reçu une garantie à première demande de News Corporation afin de couvrir Groupe Canal+ des conséquences d'une possible mise en jeu de la garantie par les obligataires.

(3) Dans le cadre de la cession de Canal+ Technologies en janvier 2003, Vivendi Universal a octroyé des garanties usuelles à l'acquéreur, Thomson. En outre, Vivendi Universal a accepté d'indemniser ce dernier dans des cas de réclamations spécifiques jusqu'à 50% des coûts dans la limite d'environ 4 millions d'euros pour la part de Vivendi Universal. Vivendi Universal a également accepté de garantir des créances sur des filiales de Groupe Canal+ pour un montant initial d'environ 4 millions d'euros. Vivendi Universal a versé 4 millions d'euros sur le premier semestre 2004 au titre de ces garanties.

(4) Dans le cadre de la cession de Canal+ Nordic en octobre 2003, le groupe a accordé aux acquéreurs certaines garanties usuelles dans la limite de 22 millions d'euros qui expirent en octobre 2005. Une garantie spécifique d'un montant maximal de 50 millions d'euros à échéance avril 2010 a également été consentie. Son application pourra être prorogée sous certaines conditions. Les garanties sur les accords de production conservés par Groupe Canal+ s'élèvent à un montant maximum de 35 millions de dollars sur la durée de vie des contrats. Un nantissement en espèces de 15 millions de dollars a également été accordé en remplacement d'une garantie sur un accord de production. Ces garanties sont contre garanties par les acheteurs. Groupe Canal+ a également conservé des garanties de distribution envers Canal Digital et Telenor Broadcast Holding pour le compte de son ancienne filiale qui sont contre garanties par les acheteurs.

(5) Dans le cadre de la cession de Canal+ Belgique à Deficom et à un consortium de câblo-opérateurs et de la vente des actifs de Canal+ N.V. à Télénet en décembre 2003, le groupe a accordé aux acheteurs certaines garanties usuelles pour une durée de deux ans pour un montant plafonné à 5 millions d'euros par transaction (à l'exception des passifs fiscaux et sociaux). Le groupe a accordé d'autres garanties spécifiques pour un montant total de l'ordre de 7 millions d'euros, dont 2 millions d'euros ont été appelés à ce jour.

(6) Des garanties usuelles, plafonnées à 31 millions d'euros, ont également été données en 2004 à Dargaud, Sony et Pathé dans le cadre de la vente des activités d'animation et de divertissement de Studio Expand et de certains actifs de Multithématiques. Elles expirent au plus tard le 1^{er} mars 2014.

(7) Dans le cadre de la cession de Sportfive en 2004, Groupe Canal+ a donné des garanties usuelles et des garanties spécifiques sur l'encaissement de certaines créances et certains litiges à échéance du 30 juin 2006. L'ensemble de ces garanties est partagé avec RTL à 50/50 et le montant maximum est plafonné à 100 millions d'euros pour les vendeurs (franchise de 7 millions d'euros), soit 50 millions d'euros pour Groupe Canal+. Les vendeurs ont aussi consenti des garanties fiscales usuelles qui sont exclues du calcul du plafond de 100 millions d'euros.

(8) Dans le cadre de la cession de Canal+ Pays-Bas en août 2004, le groupe a consenti des garanties usuelles plafonnées à 4 millions d'euros (franchise: 1 million d'euros) valables deux ans. Le groupe a également conservé des engagements de distribution estimés à 38 millions de dollars pour lesquels il a reçu de l'acquéreur une garantie à première demande pour un montant équivalent. L'acquéreur s'est également engagé à verser un complément de prix sous certaines conditions plafonné à 31 millions de dollars.

(9) A l'occasion de la vente de la téléphonie fixe en Hongrie le 13 mai 2003, Vivendi Telecom International a accordé à Telmark des garanties usuelles portant sur ses engagements fiscaux et les paiements possibles à l'état Hongrois de droits de licence pour 2002. L'indemnisation, si elle intervient, réduira en premier lieu le billet à ordre émis pour 10 millions d'euros en règlement partiel de la vente, qui viendra à échéance en mai 2007.

(10) Dans le cadre de la cession de sa participation de 55% dans Monaco Telecom le 18 juin 2004, Vivendi Universal a accordé à Cable and Wireless des garanties usuelles pour un montant plafonné à 90 millions d'euros (franchise de 2,5 millions d'euros), valables jusqu'au 30 avril 2006. Des garanties spécifiques ont également été consenties pour un montant plafonné à 51 millions d'euros. Elles expirent au plus tard le 18 juin 2009.

(11) La cession de la participation de 60% de Kencell à Sameer Group, intervenue le 25 mai 2004, est assortie des garanties usuelles plafonnées à 40 millions de dollars à échéance du 31 mars 2006. Vivendi Universal a également consenti des garanties spécifiques relatives à certaines créances et aux déficits fiscaux reportables.

(12) La cession des activités Presse Professionnelle et Santé de Vivendi Universal Publishing à Cinven est assortie principalement d'une clause de garantie de passif limitée à 500 millions d'euros par activité valable jusqu'au 31 décembre 2004.

(13) Dans le cadre de la cession des activités d'éditions européennes de Vivendi Universal Publishing (VUP) à Editis (ex-Investima 10) en décembre 2002, les indemnités de garantie sont dues par Vivendi Universal seulement si les demandes excèdent, au total, 15 millions d'euros et sont dans ce cas égales au seul excédent, à l'exception des indemnités de nature fiscale. En aucun cas, l'indemnisation globale à verser par le vendeur ne peut excéder 20% du prix d'achat ajusté des actions (soit 240 millions d'euros), sauf au titre de réclamations d'ordre fiscal et de pertes se fondant sur un manquement aux déclarations ou garanties concernant la capitalisation, l'autorisation, les consentements et approbations, l'absence de contraventions et les cessions de biens immobiliers intervenues depuis le 31 décembre 2001. En outre, VUP et Vivendi Universal indemniseront spécifiquement l'acheteur pour des pertes dues à (a) un manquement aux déclarations ou garanties relatives au Centre de Distribution d'Ivry, (b) des demandes de paiement au titre de garanties relatives notamment à des actions, des participations ou des biens immobiliers vendus antérieurement, (c) des cessions de biens immobiliers décrits au contrat, (d) des filiales dormantes ou en liquidation non relatives à l'activité cédée lorsqu'elles étaient actives, (e) des obligations différées liées au prix d'achat, (f) des passifs non liés à l'activité rachetée, (g) des clauses de "retour à meilleure fortune", (h) un plan d'intéressement des salariés de VUP transférés, (i) les actifs achetés à VUP (autres que les actions de sociétés), (j) certaines pertes de Larousse-Bordas. Concernant les clauses (b) et (f) uniquement, l'acheteur ne sera indemnisé qu'au titre des demandes de dommages intérêts d'un montant global supérieur à 500 000 euros et seulement pour le montant de l'excédent.

(14) Vivendi Universal a apporté une garantie conjointe et solidaire avec Vivendi Communication North America (VCNA) en décembre 2002, au véhicule d'acquisition de Houghton Mifflin, Versailles Acquisition Corporation. En cas de rupture des obligations de Vivendi Universal ou de l'inexactitude des déclarations faites dans le contrat de vente, exception faite de celles portant sur la situation fiscale ou sur la propriété des titres de Houghton Mifflin et ses filiales, les indemnités ne seront dues que pour tout montant appelé au titre d'une ou plusieurs demandes en garantie au-delà d'un montant de 20 millions de dollars, et sera égal au seul excédent. Elles sont plafonnées au total à un montant n'excédant pas 10% du prix de vente (soit 166 millions de dollars) de Houghton Mifflin, sauf si elles sont dues à une rupture d'engagement sur la propriété des titres ou l'organisation des sociétés. Les demandes en garantie autres que celles liées aux déclarations faites en matière de propriété de titres sont soumises à une franchise d'au moins 1 million de dollars. Les acheteurs ont demandé un ajustement du prix d'achat à 47,5 millions de dollars, contesté par Vivendi Universal. Le 29 avril 2004, Vivendi Universal, S.A. (VU), Vivendi Communication North America, Inc. (VCNA) et Houghton Mifflin Company (HM) ont conclu un accord transactionnel aux termes duquel VCNA a accepté de payer à HM la somme de 19,5 millions de dollars au titre d'ajustement du prix de cession en application du contrat de cession (« Share Purchase Agreement ») en date du 4 novembre 2002, entre VU, VCNA et HM (en tant que successeur de Versailles Acquisition Corporation). Ce paiement est intervenu à titre de solde de tout compte de l'ensemble des montants contestés en application des dispositions du Share Purchase Agreement en matière d'ajustement du prix de cession.

(15) Dans le cadre de la cession des 50% détenus par Vivendi Net UK Ltd dans Vizzavi Limited et Vizzavi Europe Holding BV à Vodafone en août 2002, Vivendi Universal a apporté certaines garanties usuelles à Vodafone qui ne peuvent être appelées qu'à hauteur de leur quote-part de 50%.

(16) Dans le cadre du démantèlement des activités de MP3, Vivendi Universal a garanti en 2003 un certain nombre d'engagements souscrits par MP3 à un groupe d'assureurs.

(17) Dans le cadre de la cession de 49,9% de Sithe à Exelon en décembre 2000, Vivendi Universal a apporté un certain nombre de garanties sur ses propres engagements et ceux de Sithe. Les réclamations autres que celles faites au titre des engagements sur les filiales étrangères sont plafonnées à 480 millions de dollars. En outre, elles ne peuvent être faites qu'à partir d'un montant de 15 millions de dollars, sauf si elles sont liées aux filiales étrangères ou à la cession de certaines centrales à Reliant, réalisée en février 2000. Certaines de ces garanties expireront le 18 décembre 2005.

La cession à Apollo du solde de la participation de Vivendi Universal dans Sithe intervenue en décembre 2002, hormis les filiales asiatiques, a fait l'objet d'une garantie valable jusqu'au 18 décembre 2004.

(18) Dans le cadre de la cession de biens immobiliers au groupe Nexity en juin 2002, Vivendi Universal a apporté deux garanties autonomes à première demande limitées l'une à 40 millions d'euros et l'autre à 110 millions d'euros, au bénéfice de plusieurs sociétés (SAS Nexim 1 à 6), filiales de Nexity. Ces

garanties sont valables jusqu'au 30 juin 2017. Les garanties autonomes de Vivendi Universal sont venues compléter les garanties de passif délivrées par Sig 35, filiale de Vivendi Universal, aux SAS Nexim 1 à 6 aux termes de différents contrats de garantie en date du 28 juin 2002. Ces garanties de passif sont elles-mêmes valables pour une durée de 5 ans, à compter du 28 juin 2002, sauf en ce qui concerne les litiges (garantie valable jusqu'à l'issue des procédures), les passifs fiscaux, sociaux ou douaniers (garantie valable jusqu'à la date de prescription, majorée de 3 mois) et certains actifs immobiliers identifiés précisément dans les contrats de garantie (garantie valable jusqu'à la date d'expiration de la garantie décennale).

(19) A l'occasion de la cession des hôtels au consortium ABC en 1999, Vivendi Universal a apporté notamment des garanties de commercialité valables jusqu'en décembre 2004, limitées à 80% de la valeur des hôtels, ainsi que des garanties relatives aux passifs fiscaux et sociaux pour lesquels les délais de prescription seront applicables.

(20) La cession d'Aero Services intervenue le 2 avril 2004, est assortie de garanties usuelles plafonnées à 27,5 millions de dollars valables 18 mois (y compris s'agissant des litiges fiscaux).

(21) A l'occasion de la cession de Studio Babelsberg, finalisée le 1^{er} septembre 2004, Vivendi Universal a apporté un certain nombre d'engagements et de garanties à l'acquéreur. En cas de violation de ces engagements ou de l'apparition de dettes nouvelles, des réclamations peuvent être faites auprès de Vivendi Universal donnant lieu au versement d'indemnités à l'acquéreur. Toutefois, les réclamations faisant suite à une violation des engagements généraux donnés (hors ceux d'ordre fiscal) par le cédant ne peuvent être produites qu'à partir de 10 000 euros individuellement et sont plafonnées à 1 million d'euros avec une franchise de 100 000 euros. En matière fiscale, les indemnités que Vivendi Universal peut être amené à payer à la suite d'un litige fiscal portant sur l'évaluation de biens immobiliers sont limitées à 52 millions d'euros (plus intérêts courus depuis le 1^{er} septembre 2004). En outre, Vivendi Universal s'est engagé à indemniser l'acquéreur pour un montant maximal de 3 millions d'euros contre le risque pour Studio Babelsberg d'avoir à rembourser des subventions précédemment obtenues d'un organisme public. Enfin, Vivendi Universal a apporté une garantie bancaire de 13,1 millions d'euros à l'acquéreur au titre d'une créance détenue par Studio Babelsberg remboursable sur une période d'un an. Les réclamations et droits de l'acquéreur seront prescrits à l'issue d'une période de 18 mois après la clôture de l'opération sauf ceux liés aux engagements pris par le cédant sur la propriété et la validité des actions cédées soumis à une période de prescription de 5 ans. En matière fiscale, les réclamations ne pourront plus être présentées 6 mois après la notification définitive du redressement fiscal et en matière de subventions 6 mois après l'exécution définitive de la demande de remboursement.

Concernant les garanties accordées à l'occasion des cessions d'actifs en 2003 et précédemment aux acquéreurs, certaines garanties contractuelles ont expiré cependant que les délais de prescription s'appliquent à certaines garanties de passifs notamment fiscaux et sociaux. A la connaissance de Vivendi Universal, aucune demande significative afférente n'est intervenue à ce jour.

Vivendi Universal a accordé d'autres garanties pour environ 80 millions d'euros. Parmi celles-ci, une garantie limitée à 33 millions d'euros donnerait lieu, si elle était appelée, à un remboursement dans environ 5 ans. Par ailleurs, les filiales du groupe sont soumises à divers engagements donnés dans le cadre de leur activité courante. Vivendi Universal accorde en outre des garanties sous différentes formes à des établissements financiers pour le compte de ses filiales dans le cadre de leur activité opérationnelle.

13.1.4. Engagements reçus

Groupe Canal+

(1) Groupe Canal+ a reçu de ses abonnés des engagements qui étaient estimés à environ 1 133 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Universal Music Group

(1) UMG s'engage généralement à verser aux artistes et à d'autres parties des montants convenus lors de la livraison d'un contenu ou d'autres produits. Tant que l'artiste ou la partie tierce n'a pas livré celui-ci,

la société constate son obligation en engagements hors bilan. Alors que l'artiste ou les autres parties sont également dans l'obligation de livrer un contenu ou un autre produit à la société (généralement dans le cadre d'accords d'exclusivité), la société ne compense pas ces engagements reçus (ou l'incidence possible du défaut de livraison par l'autre partie) avec ses engagements donnés.

Groupe SFR Cegetel

(1) SFR est titulaire d'autorisations d'exploitation de ses réseaux et de fourniture de ses services de télécommunications d'une durée de 15 ans, pour le GSM, et de 20 ans, pour l'UMTS.. Les pouvoirs publics envisagent que l'autorisation GSM, arrivant à échéance le 25 mars 2006, pourrait être renouvelée pour 15 ans, avec une redevance annuelle fixe de 25 millions d'euros et variable correspondant à 1% du chiffre d'affaires. L'ensemble des termes et des conditions de renouvellement de cette licence devrait être confirmé dans le courant de l'année 2005.

(2) L'abandon de créance accordé par SFR à SFD pour 200 millions d'euros est assorti d'une clause de retour à meilleure fortune.

Holding et Corporate

(1) Dans le cadre du rapprochement entre NBC et VUE, Vivendi Universal a reçu certains engagements et garanties de la part de General Electric.

Aux termes des accords, Vivendi Universal dispose de la faculté de céder sa participation dans NBC Universal selon des mécanismes lui garantissant des conditions de sortie à un juste prix de marché. Ainsi, Vivendi Universal aura la possibilité céder ses titres sur le marché à partir de 2006, dans la limite d'un montant de 3 milliards de dollars en 2006 et de 4 milliards de dollars en 2007 et pour les années suivantes. GE bénéficiera d'un droit de préemption sur tous les titres que Vivendi Universal souhaitera céder sur le marché. A défaut de cession sur le marché et d'exercice par GE de son droit de préemption, Vivendi Universal pourra, sous certaines conditions, exercer une option de vente 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 tous les titres NBC Universal détenus par Vivendi Universal soit pour 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 alors 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 (11 mai 2004).

Les accords conclus dans le cadre de cette opération prévoient également que Vivendi Universal recevra de NBC Universal (NBCU), lors du remboursement des actions préférentielles B de VUE, l'éventuel bénéfice économique après impôts tiré de la cession des 56,6 millions d'actions InterActiveCorp transférées à NBCU (au-delà de 40,82 dollars par action).

(2) Vivendi Universal a signé avec les actionnaires familiaux d'UGC une promesse de vente (« call option ») au prix de 80 millions d'euros. Cette option est exerçable jusqu'au 31 décembre 2005. Ce montant pourrait faire l'objet d'un complément de prix en cas de plus-value dégagée lors d'une revente ultérieure de ces titres par les actionnaires familiaux dans un délai d'un an à compter de l'exercice de l'option.

(3) Vivendi Universal dispose d'un engagement ferme de deux banques de mettre en place un crédit « non-recourse » d'un montant de 6 milliards de dirhams afin de pouvoir financer l'acquisition de 16 % d'intérêts dans Maroc Telecom. Cet engagement expire le 31 mars 2005.

(4) Vivendi Universal a reçu, dans le cadre de pactes d'actionnaires existants (Maroc Telecom, SFR, etc.), un certain nombre de droits (droits de préemption, droits de priorité...) qui lui permettent de contrôler la structure du capital des sociétés où sont présents d'autres actionnaires. En contrepartie, Vivendi Universal a accordé des droits équivalents à ces derniers au cas où il serait amené à céder sa participation à des parties tierces.

Vivendi Universal a reçu d'autres garanties pour environ 442 millions d'euros au 30 juin 2004.

13.2. Instruments financiers

Compte tenu de sa dimension internationale, Vivendi Universal est soumis à des fluctuations de taux d'intérêt, de cours de change et de cours boursiers. Ces fluctuations peuvent avoir un impact négatif sur son résultat et sa situation financière. Afin de limiter au maximum les risques et coûts associés à ses activités, Vivendi Universal met en oeuvre une politique de gestion des risques centralisée, qui a été approuvée par son Conseil d'administration. Dans le cadre de cette politique, Vivendi Universal utilise divers instruments financiers dérivés en vue de gérer les risques de taux d'intérêt, de change et de fluctuations des cours boursiers et leurs impacts sur les résultats et les flux de trésorerie. Vivendi Universal n'a pas pour objectif d'utiliser ces instruments financiers dérivés à des fins spéculatives.

13.2.1. Gestion des risques de taux d'intérêt

(en millions d'euros)	30 juin 2004	31 décembre 2003
Swaps payeurs taux variable		
Montant notionnel de la dette	608	1 018
Taux d'intérêt moyen payé	4,67%	3,65%
Taux d'intérêt moyen reçu	6,39%	6,33%
Échéance:		
A un an au plus	78	487
A plus de deux ans et cinq ans au plus	530	531
Swaps payeurs taux fixe		
Montant notionnel de la dette	3 662	6 321
Taux d'intérêt moyen payé	4,94%	4,46%
Taux d'intérêt moyen reçu	2,13%	2,09%
Échéance:		
A un an au plus	-	2 668
A plus de deux ans et cinq ans au plus	3 662	3 043
A plus de cinq ans	-	610
Swaptions		
Montant notionnel de la dette	61	61
Prix d'exercice	5,42%	5,42%
Échéance:		
A plus de deux ans et cinq ans au plus	61	61
Collars sur taux d'intérêt		
Montant notionnel de la dette	-	457
Taux garanti vendu	-	4,60%
Taux garanti acheté	-	2,50%
Échéance:		
A plus de deux ans et cinq ans au plus	-	457

13.2.2. Gestion du risque de change

(en millions d'euros)	30 juin 2004	31 décembre 2003
Achats et ventes à terme		
Montant notionnel	12	73
Ventes à terme	12	2
Achats à terme	-	71
Maturité:		
Inférieure à un an	12	73
Swaps		
Montant notionnel	2 173	1 834
Ventes à terme	1 415	1 233
Achats à terme	758	601
Maturité:		
Inférieure à un an	2 173	1 834

13.2.3. Gestion des risques de fluctuation des cours de bourse

(en millions d'euros)	30 juin 2004	31 décembre 2003
Swaps indexés		
Montant notionnel	37	37
Maturité		
Entre deux et cinq ans	37	37

13.3. 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 ne devraient pas avoir d'effet négatif significatif 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 28 septembre 2004.

« *Securities Class Action* »

« Motion for reconsideration »

Le 6 novembre 2003, le tribunal a accueilli favorablement la requête en irrecevabilité présentée par Vivendi Universal en ce qui concerne la Section 14 (a) du Securities Exchange Act de 1934 et les Sections 11 et 12(a)(2) du Securities Exchange Act de 1933 mais il a rejeté tous les autres aspects de la requête. Le 1^{er} avril 2004, le Tribunal a estimé que les plaignants n'étaient pas fondés à engager une action sur le fondement de la Section 14 (a) du Securities Act de 1933 visant 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.

Vivendi Universal a requis du tribunal qu'il révise ("reconsideration request") sa décision du 6 novembre, aux motifs qu'elle contient des erreurs de droit et de fait.

Les plaignants ont aussi de leur côté demandé au tribunal de réviser la décision du 6 novembre 2003 en ce qu'elle frappe d'irrecevabilité certains de leurs griefs.

Par décision du 20 septembre 2004, le juge Holwell a rejeté les demandes respectives de révision.

Liberty Media

Le 1er avril 2004, la Cour a également entendu les plaidoiries des parties sur les requêtes en irrecevabilité déposées par Vivendi Universal contre la plainte de Liberty Media du 28 mars 2003.

Par décision du 21 avril 2004, la Cour a accueilli pour partie certaines demandes de Vivendi Universal et Universal Studios. 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. Sur ces deux points, la Cour a accueilli les demandes de rejet par Vivendi Universal et Universal Studios.

Le 7 juin 2004, Vivendi Universal et Universal Studios ont déposé leurs conclusions sur les autres points de la plainte de Liberty Media du 28 mars 2003.

GAMCO :

Le 6 août 2003, GAMCO Investors, Inc., déposait sa propre plainte contre Vivendi Universal devant le Tribunal fédéral du district Sud de New York sur les mêmes faits que ceux du recours collectif des actionnaires de la class action.

Le 17 février 2004, Vivendi Universal a déposé une requête en rejet de la plainte introduite contre elle par GAMCO. Le 20 septembre 2004, le juge Holwell a déclaré la plainte de GAMCO irrecevable pour partie.

Etablissement de preuves et auditions des témoins

La procédure d'établissement de preuves (« Discovery ») et d'audition des témoins se met en place. La prochaine audience pour déterminer l'organisation de cette procédure est prévue le 15 décembre 2004.

Enquête de la COB devenue l'Autorité des Marchés Financiers (AMF)

Le 15 juillet 2004, Vivendi Universal a reçu le rapport de la Commission des sanctions de l'Autorité des Marchés Financiers et lui a remis, le 10 septembre 2004, ses observations écrites.

Une audience est fixée devant cette Commission au 28 octobre 2004.

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

InterActiveCorp (IAC) prétend que VUE doit la couvrir en vertu de certaines dispositions du Contrat d'association ("partnership agreement") de divers impôts qu'elle pourrait être amenée à supporter au titre des revenus des actions dites privilégiées détenues par IAC dans VUE. L'engagement de VUE invoqué par IAC, payable sur une durée de 20 ans, pourrait représenter une valeur actualisée de l'ordre de 620 millions de dollars. S'il devait être fait droit aux prétentions de IAC, Vivendi Universal, dans le cadre de l'opération NBC-Universal, a accepté d'indemniser NBC Universal de cet engagement, à hauteur de la participation de cette dernière dans VUE,

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 dispositions 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, la Court de l'Etat du Delaware, a fait droit à la requête d'IAC et le 5 août 2004, elle a ordonné à Vivendi Universal Entertainment LLLP de verser à USANi Sub LLC la somme de 87 663 917 dollars au titre des deux premières années de son engagement.

Le 23 août 2004, Vivendi Universal a interjeté appel de la décision de la Court du 30 juin 2004 devant la Cour Suprême de l'Etat du Delaware. Pour les besoins de cet appel, Vivendi Universal a remis à IAC une lettre de crédit d'un montant de 91 389 633 dollars correspondant à l'exécution de cet engagement pour deux années, augmentée des intérêts de retard et des intérêts courant pendant la durée de la procédure d'appel.

Vivendi Universal devra déposer ses conclusions d'appel en octobre 2004. La prochaine audience est prévue, pour plaidoiries, fin 2004.

Vivendi Universal continue de contester la position de IAC et entend faire valoir ses droits et arguments devant la Cour. Il estime, en conséquence, ne pas devoir constituer de provision en regard des prétentions adverses.

Elektrim / Office Polonais de la Protection de la Concurrence

L'Office Polonais de la Protection de la Concurrence (au motif qu'il aurait été informé d'une prétendue acquisition par la société Vivendi Universal de 2% de parts supplémentaires de la société Elektrim Telekomunikacja) a demandé le 5 février 2004 à Vivendi Universal des informations afin d'établir si les dispositions de la loi nationale du 15 décembre 2000 sur la protection de la concurrence avaient été enfreintes ou non pour défaut de déclaration de concentration résultant de l'intention de Vivendi Universal de prendre le contrôle de Elektrim Telekomunikacja.

Dans sa réponse du 16 février 2004, Vivendi Universal a rappelé qu'il ne détenait que 49% de la société Elektrim Telekomunikacja, que cette détention s'exerçait en pleine conformité avec les dispositions de ladite loi et que si, le cas échéant, il avait l'intention d'acquérir le contrôle de Elektrim Telekomunikacja, il en informerait l'Office conformément à la loi.

Le 22 juillet 2004, l'Office a notifié à Vivendi Universal qu'il avait classé sans suite son enquête préliminaire, ayant déterminé que Vivendi Universal n'avait transgressé aucune disposition des lois et règlements polonais concernant le contrôle des concentrations, dans la mesure où Vivendi Universal ne détenait que 49 % du capital d'Elektrim Telekomunikacja.

Nouvelle procédure d'arbitrage engagée à Vienne en décembre 2000 par Deutsche Telekom c/ Elektrim et Elektrim Telekomunikacja Sp. zoo (Telco)

Le Tribunal arbitral a informé les parties qu'il rendrait sa sentence en octobre 2004.