

Paris, le 27 mars 2012

Chère Madame, Cher Monsieur,

Malgré des résultats satisfaisants en 2009, en 2010 et particulièrement en 2011, l'évolution du cours de l'action de Vivendi est décevante ; il convient de s'interroger en prenant un peu de recul.

Cette médiocre performance peut s'expliquer par l'évolution générale des marchés boursiers depuis le début de la crise financière de 2008 ; par la baisse notable des valorisations des opérateurs de télécoms en général - accentuée en France par la crainte de l'arrivée de Free dans la téléphonie mobile, puis par l'impact du lancement en janvier dernier de ses offres très agressives - par l'alourdissement considérable de la fiscalité qui pèse sur notre entreprise ; enfin également par des raisons propres à Vivendi, qu'il convient d'analyser.

Les nouvelles règles imposées aux banques et aux compagnies d'assurances depuis la très grave crise financière de 2008 ont conduit ces investisseurs à réduire considérablement leurs investissements en actions. Ils ont été suivis en cela par de nombreux fonds inquiets des risques liés aux dettes des pays européens et pariant parfois sur une dislocation de l'euro. Aujourd'hui, le risque de stagnation économique durable de certains pays pèse sur les investissements dans notre principale zone d'activité.

A partir du point bas actuel, nous sommes cependant optimistes. Bon nombre de ces facteurs négatifs sont désormais identifiés et maîtrisés ou en voie de l'être. Les Etats-Unis donnent des signes concrets de reprise tandis que la Chine poursuit sa croissance. Ceci est un facteur positif pour nous Européens, dont le taux d'épargne reste élevé et dont les taux d'intérêt à long terme sont bas. Les valorisations boursières restent proches de leur minimum et beaucoup de liquidités auront à se fixer sur des placements rémunérateurs. Nous connaissons assurément un redressement sans que l'on puisse en prédire encore la date.

Venons-en aux télécoms. On dit de ces activités qu'elles sont « matures ». C'est en grande partie un contresens.

Le trafic des données circulant sur les réseaux de télécommunications explose littéralement (près de 100 % de croissance par an) sous l'effet des innovations et de l'évolution générale des usages. Nous vivons la révolution du numérique : Internet, mobilité, interactivité, tablettes, télévision connectée, maîtrise de l'énergie, domotique, moyens de paiement, réseaux sociaux, accès instantané à toutes les informations dans le monde, modernisation de la gestion des entreprises et de l'Etat, sont les raisons de cette croissance vertigineuse.

./...

Les réseaux de télécommunications sont les systèmes nerveux et les moteurs de notre civilisation au 21<sup>ème</sup> siècle. Leur apparente stagnation économique est liée à la baisse constante et rapide des tarifs, pas au déclin de leur utilisation. En France, cet ajustement tarifaire est accéléré par la très forte agressivité du nouvel entrant sur le marché. Cela implique pour SFR une révision de sa stratégie marketing et commerciale, et une adaptation de son management qui vient d'être annoncée. Cette période de réajustement durera probablement près de deux ans, et entraînera une baisse de résultats, avant de les voir se stabiliser et de renouer avec la croissance sous l'impulsion des nouveaux usages et des investissements.

Une situation similaire est constatée chez Maroc Telecom suite à l'intensification de la concurrence au Maroc, que ne compensent pas encore les performances très encourageantes dans les autres pays d'Afrique où le groupe Maroc Telecom a investi. Nous nous adaptons activement à cette nouvelle situation, avec l'objectif d'une stabilisation des résultats de Maroc Telecom dès 2013.

### **Dans ce contexte, quelles sont les deux questions essentielles qui se posent au niveau de Vivendi ?**

La première question est de mesurer l'impact de SFR, et de Maroc Telecom, en phase d'adaptation pendant les deux ans à venir, sur les résultats et la physionomie du groupe.

Pour y répondre, il est essentiel de bien mesurer la contribution croissante de nos activités en développement. C'est le cas bien sûr pour GVT (téléphonie, accès Internet, télévision payante et services aux entreprises au Brésil) et pour Activision Blizzard (grâce à la performance exceptionnelle de ses "blockbusters" et au lancement de nouveaux jeux en 2012 et en 2013). Nous attendons aussi une contribution croissante d'Universal Music Group sous l'effet de l'acquisition d'une partie du groupe EMI ainsi que d'une probable reprise du marché, visible dès 2011 aux Etats-Unis, mais également du Groupe Canal+. Ce dernier, qui réalise déjà 30 % de son chiffre d'affaires hors de la métropole, avec une croissance à deux chiffres, va être renforcé d'ici à la fin de l'année par l'acquisition d'une plateforme de télévision payante en Pologne, alors que l'activité en métropole va bénéficier de l'acquisition des télévisions gratuites du Groupe Bolloré, et que les principaux droits sportifs en France sont sécurisés pour les quatre années qui viennent.

Aussi, malgré la baisse des résultats de SFR évoquée précédemment, le résultat de Vivendi devrait se maintenir, grâce à ses moteurs de croissance, aux environs de 2,5 milliards d'euros, pour reprendre sa croissance dès 2014 et 2015.

**Le deuxième sujet essentiel est la question stratégique du périmètre régulièrement posée depuis 2002.**

L'une des raisons de la faiblesse du cours de bourse, c'est la décote de holding, la différence entre la valeur de Vivendi et la somme de celle de ses activités, qui paraît excessive.

Faut-il garder le périmètre du groupe tel qu'il est ? Faut-il vendre des activités ou séparer le groupe en deux, voire trois ?

Cette question n'est pas taboue. Nous avons en son temps vendu nombre des activités de Vivendi pour nous renforcer dans d'autres. Cela étant, il faut bien mesurer également les performances du modèle actuel de Vivendi et en comprendre la logique.

Depuis 2002, l'articulation entre Vivendi et ses filiales a permis une amélioration notable des résultats d'exploitation, le cash flow de SFR et de Maroc Telecom ont permis la restructuration et le développement par croissance organique ou externe des autres activités qui, ainsi renforcées, sont devenues des leaders dans leurs domaines.

Ainsi le résultat net ajusté de Vivendi a régulièrement progressé et se situe ces dernières années au dessus de 2,5 milliards d'euros : 2,585 en 2009 ; 2,698 en 2010 et 2,952 en 2011.

Aujourd'hui, ce sont les filiales désormais renforcées et en croissance qui permettent d'amortir le réajustement de SFR et de Maroc Telecom. C'est dans ce cadre mutualisé que nous conservons un niveau de rentabilité élevé, et un rendement du dividende en numéraire appréciable : environ 7 % sur la base du cours actuel.

On accuse parfois Vivendi d'être un portefeuille d'activités sans relation les unes avec les autres. Ce n'est pas exact.

Vous avez sûrement un ordinateur, un "smartphone", voire une tablette. Vous y trouvez des films, des séries, de la musique, des jeux, de la télévision... des informations multiples. Ces contenus, les plateformes qui les distribuent, l'infrastructure de réseaux qui permet leur diffusion, ce sont les métiers de Vivendi, différents et interconnectés, les innovations des uns pouvant bénéficier aux autres.

Nous nous posons néanmoins régulièrement la question du périmètre du groupe : encore récemment nous l'avons fait largement évoluer, en sortant des médias américains où nous étions minoritaires, en investissant avec un succès immédiat au Brésil, en posant les jalons de la croissance en Pologne, au Vietnam, en Afrique et en Chine.

Votre Conseil de surveillance est tout à fait sensibilisé à ces questions stratégiques et les étudie de manière approfondie. En particulier, il se réunit chaque année avec le Directoire et les principaux dirigeants opérationnels lors d'un séminaire stratégique de trois jours.

**En conclusion, nous voulons partager avec vous les raisons de notre confiance pour la revalorisation du titre Vivendi par rapport au point bas actuel.**

- 1- Malgré les réajustements en cours à SFR et à Maroc Telecom, et grâce à la croissance de nos quatre autres activités, les résultats du groupe devraient rester substantiels, autour de 2,5 milliards d'euros. Sur ces bases solides, nous sommes engagés sur un dividende en numéraire qui reste très attractif avec un rendement d'environ 7 % du cours de bourse actuel.
- 2- Vivendi devrait renouer dès 2014-2015 avec la croissance, hors circonstances totalement imprévisibles, en s'appuyant en particulier sur les performances de notre « joyau » brésilien GVT, dopé par les investissements que nous y réalisons, et qui deviendra un contributeur majeur aux profits du groupe.
- 3- Le rebond des marchés d'actions nous semble probable maintenant que les turbulences financières et monétaires paraissent en voie d'être maîtrisées.

Nous vous assurons, chère Madame, cher Monsieur, avec les salariés du groupe dont nombreux sont actionnaires, de notre mobilisation pour redynamiser la valeur de l'action et pour retrouver au plus vite une meilleure croissance, et nous vous prions d'agréer l'expression de toute notre considération.



Jean-René Fourtou

Président du Conseil de surveillance



Jean-Bernard Lévy

Président du Directoire

**Avertissement Important**

*Déclarations prospectives. Le présent document contient des déclarations prospectives relatives à la situation financière, aux résultats des opérations, aux métiers, à la stratégie et aux perspectives de Vivendi ainsi qu'aux projections en termes de paiement de dividendes et d'impact de certaines opérations. Même si Vivendi estime que ces déclarations prospectives reposent sur des hypothèses raisonnables, elles ne constituent pas des garanties quant à la performance future de la société. Les résultats effectifs peuvent être très différents des déclarations prospectives en raison d'un certain nombre de risques et d'incertitudes, dont la plupart sont hors de notre contrôle, notamment les risques liés à l'obtention de l'accord d'autorités de la concurrence et d'autorités réglementaires dans le cadre de certaines opérations ainsi que les risques décrits dans les documents déposés par Vivendi auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, également disponibles en langue anglaise sur notre site ([www.vivendi.com](http://www.vivendi.com)). Les investisseurs et les détenteurs de valeurs mobilières peuvent obtenir gratuitement copie des documents déposés par Vivendi auprès de l'Autorité des Marchés Financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) ou directement auprès de Vivendi. Le présent communiqué de presse contient des informations prospectives qui ne peuvent s'apprécier qu'au jour de sa diffusion.*

*ADR non sponsorisés. Vivendi ne sponsorise pas de programme d'American Depositary Receipt (ADR) concernant ses actions. Tout programme d'ADR existant actuellement est « non sponsorisé » et n'a aucun lien, de quelque nature que ce soit, avec Vivendi. Vivendi décline toute responsabilité concernant un tel programme.*

Vous recevez la « lettre aux actionnaires ». Conformément à la loi Informatique et Libertés du 6 janvier 1978, vous pouvez exercer vos droits d'accès, de rectification et d'opposition en nous adressant un e-mail à l'adresse [actionnaires@vivendi.com](mailto:actionnaires@vivendi.com), ou en nous écrivant à Vivendi – Service Informations Actionnaires Individuels – 42 avenue de Friedland – 75008 Paris.

Si vous souhaitez vous désinscrire et ne plus recevoir nos « lettres », merci de le faire aux mêmes adresses.

42 avenue de Friedland / 75380 Paris cedex 08 / France  
Tél : +33 (0)1 71 71 10 00 / Fax : +33 (0)1 71 71 10 01

Société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 6 859 946 830,00 € / RCS Paris 343 134 763 / SIRET 343 134 763 00048