

Swisscom: un placement très rentable

Chers actionnaires,

Au premier semestre 2003, Swisscom a une nouvelle fois enregistré un **résultat excellent**. En nous appuyant sur ce développement solide, nous vous avons annoncé au mois de mars une nouvelle approche de distribution qui remplacera la précédente politique de versement de dividendes.

La présente lettre est destinée à expliciter davantage les résultats semestriels très satisfaisants et l'introduction d'une nouvelle politique de distribution. Par ailleurs, nous souhaitons exposer l'**Investment Case**, c'est-à-dire les **trois points** dont vous devriez être convaincus au moment d'acquiescer nos actions.

Résultat semestriel 2003 et perspective

Malgré une croissance quelque peu modérée du chiffre d'affaires, les marges d'exploitation ont affiché une tendance haussière, qui s'explique avant tout par les réductions de coûts. Le bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA) a progressé de 7,2% à CHF 2 431 millions par rapport à l'année précédente.

- Le **chiffre d'affaires** du groupe est resté quasiment stable, en comparaison avec l'année précédente, à CHF 7 154 millions, l'exception notable étant debitel, notre filiale allemande qui a enregistré une croissance très solide (progression de 13,5% en francs suisses comparativement à l'année précédente). La baisse du chiffre d'affaires est principalement imputable à nos opérations dans le réseau fixe. Ainsi, le chiffre d'affaires avec des clients tiers réalisés par Fixnet a reculé de 7,0% par rapport à l'année dernière. Cette évolution est partiellement liée à la vente et à la fermeture d'un grand nombre d'opérations Wholesale internationales caractérisés par de très faibles marges. A l'exclusion du segment Wholesale International, le chiffre d'affaires avec des clients tiers de Fixnet a fléchi de 3,2% en comparaison avec l'année précédente, ce qui s'explique principalement par l'introduction de la nouvelle numérotation en avril 2002. Il a en a résulté une baisse de quelque 10 points de pourcentage de notre part de marché sur le trafic local, entraînant également un recul du chiffre d'affaires. Les chiffres d'affaires réalisés avec les clients tiers par le segment Enterprise Solutions (recul de 8,5% par rapport à l'année dernière) et le segment Autres (baisse de 6,6% comparativement à l'année précédente) ont souffert d'un ralentissement de la demande et du report des décisions d'investissement de la clientèle commerciale. Le chiffre d'affaires avec les clients tiers du segment Mobile s'est stabilisé à un niveau très élevé. Afin de se prémunir d'une nouvelle baisse de ses revenus, Swisscom s'engage dans diverses activités. Par exemple:
 - Nous investissons dans l'observation de l'environnement technologique, dans la perception des nouvelles tendances et dans le développement des produits et des services. A titre d'exemple, il y a cinq ans, Swisscom Innovations a procédé au développement des premiers produits pour le réseau local sans fil (Public WAN) que les sociétés d'exploitation ont récemment introduit sur le marché.
 - Le cycle de vie de certains produits se raccourcit en permanence en raison du lancement de solutions novatrices. Or, tout en offrant un potentiel de revenus supplémentaires, les innovations concurrencent également les produits existants. Ainsi, ADSL génère certes des revenus fixes supplémentaires tous les mois, au détriment toutefois du trafic analogique. A cet égard, notre position est sans équivoque: nous sommes fermement décidés à renforcer notre position de leader en matière d'innovations. Cette approche nous permet en effet d'inscrire nos activités dans la durée, à court et à moyen terme.

Ces mesures sont conçues dans l'objectif d'optimiser le portefeuille (focalisation sur des produits avec une marge forte).

- Les **coûts d'exploitation** sont ressortis à CHF 4,8 milliards, soit un recul de CHF 140 millions par rapport à l'année dernière, reflétant ainsi l'importance des efforts que nous réalisons afin d'augmenter l'efficacité. En termes de réduction des coûts, les facteurs majeurs sont la baisse des dépenses consacrées à l'informatique et aux services de consultants de même que le recul des frais de maintenance et de réseaux (par exemple, la baisse des versements aux autres opérateurs suivant les coupes effectuées au niveau de nos opérations Wholesale internationales). Par ailleurs, nos efforts de restructuration ont porté leurs fruits, dans la mesure où les charges du personnel ont été réduites. Le recul de 6,3% du nombre de postes à temps plein sur l'ensemble du groupe Swisscom s'explique avant tout par notre programme de réduction des effectifs. Swisscom (debitel inclus) emploie actuellement 19 855 personnes à temps plein (soit une

réduction de 1.324 postes à temps plein par rapport à l'année dernière) dont les performances sont similaires à l'année dernière.

- **EBITDA et perspective:** A hauteur de CHF 2 431 millions, le bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA) fut particulièrement satisfaisant puisqu'il a progressé de CHF 163 millions (+7,2%) par rapport à l'année dernière, malgré le fait que debitel a souffert d'une baisse de ses marges qui s'explique par sa stratégie de croissance de chiffre d'affaires. Le segment Fixnet a notamment enregistré des marges très élevées (CHF 1 050 millions, soit une amélioration de 11,3% en comparaison avec l'année précédente) ainsi que le segment Mobile (EBITDA de CHF 1 056 millions, soit une hausse de 6,2% par rapport à l'année dernière). En l'occurrence, nous avons clairement tiré profit de la focalisation sur les activités dégagant des marges élevées et sur la maîtrise des coûts. Nous sommes désormais persuadés de parvenir à satisfaire, au minimum, notre EBITDA cible de CHF 4,4 milliards sur l'ensemble de l'année bien que le deuxième semestre (et particulièrement le dernier trimestre en raison des frais exceptionnels générés par les offres spéciales des fêtes de fin d'année) est traditionnellement inférieur au premier semestre. Le deuxième semestre de l'année en cours sera probablement caractérisé par une hausse des coûts, entre autres liée au nouvel accord envisagé avec Vodafone destiné à garantir l'accès aux produits, services et plates-formes de la société (comme par ex. l'introduction de Vodafone Live! au deuxième semestre) et au lancement de Swisscom Eurospot, notre opérateur du réseau local sans fil public en Europe.
- **EBIT et bénéfice net:** Comme les amortissements sur immobilisations corporelles et autres actifs incorporels sont demeurés quasiment inchangés par rapport à l'année dernière et que les charges de goodwill s'inscrivent en baisse de 30%, le bénéfice d'exploitation (EBIT) est ressorti à un niveau particulièrement satisfaisant de CHF 1.465 millions (+14,4%). Malgré la hausse de la part au résultat des détenteurs de participations minoritaires, le bénéfice net du groupe s'est établi à CHF 952 millions (soit une amélioration de +22,1% par rapport à l'année dernière), une évolution qui en plus de l'amélioration du bénéfice d'exploitation, peut être largement attribuée à la baisse des charges fiscales suite à la nouvelle structure de holding de la société et aux gains de change dérivés de la baisse du franc suisse. Le bénéfice par action (BPA) s'est élevé à CHF 14,38 au 30 juin 2003, soit une hausse de 27,6% comparative-ment à l'année dernière. Enfin, de même que la hausse du bénéfice net, la baisse du nombre d'actions en circulation après notre programme de rachat d'actions mis en œuvre en 2002 a également contribué à l'amélioration du BPA.
- **Free Cash Flow:** En raison de la hausse de 7,2% du bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA), de la baisse considérable de l'actif circulant net par rapport à l'année dernière et de l'absence virtuelle de contributions fiscales, les recettes nettes provenant de l'exploitation ont progressé pour atteindre CHF 2 232 millions au 30 juin 2003, soit une nette amélioration (30,6%) par rapport aux CHF 1 709 millions enregistrés l'année dernière.

Nouvelle politique de distribution

A l'occasion de la publication de ses résultats pour l'exercice 2002 en mars dernier, Swisscom a annoncé l'introduction d'une nouvelle politique de distribution.

Au **cœur de cette politique de distribution** se trouve l'intention de verser non seulement une partie du bénéfice net aux actionnaires, mais l'ensemble de l'**Equity Free Cash Flow (EFCF)** à l'avenir. Le Free Cash Flow de la société est supérieur au bénéfice net, dans la mesure où la société procède actuellement à davantage d'amortissements que d'investissements. L'EFCF, tel que Swisscom le définit, sont les recettes nettes provenant de l'exploitation, déduction faite de la somme des investissements en immobilisations corporelles et autres actifs incorporels, des acquisitions nettes (déduction faites des recettes de ventes), du remboursement de la dette (sans leasings financiers) et de la distribution de bénéfices aux actionnaires minoritaires.

Au **premier semestre 2003**, Swisscom a enregistré un **Equity Free Cash Flow** de CHF 498 millions (CHF 311 millions par rapport à l'année précédente). L'Equity Free Cash Flow du premier semestre 2003 est diminué par la distribution de bénéfices aux actionnaires minoritaires (notamment Vodafone) au montant de CHF 392 millions ainsi que par le remboursement de la dette totale envers la Poste Suisse de CHF 750 millions. Ces dépenses ne seront pas reproduites au cours du deuxième semestre.

Toute **acquisitions** devrait impérativement contribuer à augmenter les rendements du Cash Flow, afin d'améliorer les distributions futures destinées aux actionnaires. Nous sommes par ailleurs fermement convaincus qu'il n'existe aucun impératif stratégique d'agir de la sorte et nous pouvons par conséquent nous offrir le luxe soit d'acquérir des opérations augmentant le Cash Flow, soit tout simplement de continuer à reverser l'EFCF aux actionnaires.

Les **instruments** utilisés pour distribuer les fonds disponibles aux actionnaires allient les versements de dividendes, les réductions de valeur nominale et les rachats d'actions. Nous disposons ainsi à la fois d'un niveau élevé de rendements directs (cash) et indirects (résultant de la hausse par action à la suite de la suppression d'actions dans le cadre du programme de rachat). Dans le cas où une année donnée, l'EFCF ressortait à un niveau inférieur à la moitié du bénéfice net ajusté (ce qui peut arriver dans les cas d'acquisitions de grande envergure), Swisscom s'engage quand même à verser des dividendes.

Au cours du premier semestre, Swisscom a versé CHF 12 par action en dividendes. Les actionnaires ont perçu une somme supplémentaire de CHF 8 par action en août 2003 au titre du remboursement de la valeur nominale. Par rapport au cours moyen de l'action pour le premier semestre de l'année, ce versement total de CHF 20 par action représente un rendement d'environ 5%. Au total, plus de CHF 1,3 milliard ont été versés aux actionnaires cette année. En l'absence d'un potentiel de réduction supplémentaire de la valeur nominale (elle s'élève désormais à CHF 1 par action), les rendements futurs seront versés aux actionnaires sous forme de dividendes (soit la moitié du bénéfice net ajusté) et de programmes de rachat des actions (du même montant que l'EFCF, déduction faite des dividendes).

Dans la mesure où à l'avenir, plus aucun remboursement de la dette ne sera échu et que nous sommes confiants de parvenir à générer des rendements aussi satisfaisants qu'au premier semestre de l'année, nous sommes convaincus que Swisscom offre des rendements exceptionnellement élevés en comparaison avec ses concurrents. Par ailleurs, nous versons les fonds disponibles (EFCF) aux actionnaires alors que d'autres sociétés doivent continuer à verser ses sommes à leurs créanciers...

Investment Case Swisscom

Après deux années caractérisées par la surperformance de son action, Swisscom présente un premier semestre 2003 décevant en termes de croissance du capital. Le cours de l'action Swisscom n'a pas été en mesure de suivre celui de ses concurrents. Nous sommes pourtant persuadés que la raison principale pour cette évolution n'est pas la performance fondamentale. L'appétit recouvré des investisseurs pour la croissance les a conduit à se tourner vers d'autres titres. Quoiqu'il en soit, notre performance opérationnelle fut très bonne et les résultats des six premiers mois de l'exercice ont dépassé les attentes du marché. La focalisation s'étant portée sur la croissance du Cash Flow, nous estimons que les performances de Swisscom justifient une révision d'opinion. Face aux recettes nettes provenant de l'exploitation de Swisscom et à la croissance notable de l'EFCF par rapport à l'année dernière, l'expression de «croissance à un prix raisonnable» semble appropriée.

Quels sont alors les trois aspects dont il faudrait être convaincu au moment de décider d'investir dans les actions de Swisscom?

1. **Swisscom est capable de générer des Equity Free Cash Flows solides** – par une performance opérationnelle continuellement élevée, combinée aux effets de l'absence de remboursements de la dette à l'avenir.
2. **Swisscom est un investisseur intelligent.** En l'absence d'acquisitions, aucun problème d'échelle stratégique à long terme ne se pose. Par ailleurs, seule une acquisition garantissant l'accroissement de la valeur de la société sera envisagée. Voilà pourquoi nous avons refusé de nombreuses offres au cours des deux dernières années. Agir intelligemment peut parfois signifier de s'abstenir de le faire.
3. **Swisscom soigne son bilan.** Un bilan solide préserve la flexibilité stratégique tout en permettant la distribution annuelle de l'ensemble de l'EFCF aux actionnaires, en inscrivant cette politique de redistribution dans la durée.

En résumé, nous sommes confiants d'être en mesure de...

1. **satisfaire** à l'objectif de CHF 4,4 milliards de bénéfice d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements (EBITDA) que nous nous sommes fixés pour 2003 grâce à une performance opérationnelle élevée.
2. **continuer à agir en investisseur intelligent** qui résiste à la tentation d'une acquisition très attrayante d'apparence en procédant à une analyse très sérieuse, dans le respect de nos traditions nationales. Un investisseur qui a par ailleurs le courage d'investir dans certaines niches susceptibles de devenir des activités intéressantes, comme par exemple dans le réseau local sans fil public en Europe.
3. maintenir notre bilan «solide comme un roc», afin de contribuer aux **distributions toujours aussi élevées** aux actionnaires.

Conclusion

«Swisscom: un placement très rentable»

Veillez agréer, Madame, Monsieur, nos salutations distinguées,



Dr Markus Rau

Président du Conseil d'administration



Jens Alder

CEO

Informations

Swisscom AG
Group Communications
Case postale
CH-3050 Berne
T+41 31 342 36 78
F+41 31 342 27 79
E swisscom@swisscom.com

Investor Relations

Swisscom AG
Investor Relations
CH-3050 Berne
T+41 31 342 25 38
F+41 31 342 64 11
E investor.relations@swisscom.com