



Société anonyme au capital de 2 362 682 240 euros
Siège social : 36/38, avenue Kléber – 75116 PARIS
403 210 032 R.C.S. Paris

Rapport financier semestriel au 30 juin 2008

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Le Président-directeur général
Henri PROGLIO

SOMMAIRE

Première partie – Comptes consolidés au 30 juin 2008.....	4
BILAN CONSOLIDE.....	4
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE.....	5
TABLEAU CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE.....	6
ETAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES.....	7
1. Principes et méthodes comptables.....	8
1.1 Etablissement des comptes intermédiaires résumés au 30 juin 2008.....	8
1.2 Principales méthodes comptables.....	8
1.3 Conversion des états financiers des sociétés à l'étranger.....	9
2. Recours à des appréciations du management dans l'application des normes comptables Groupe.....	9
3. Evénements significatifs.....	9
4. Ecart d'acquisition.....	10
5. Actifs incorporels du domaine concédé.....	12
6. Autres actifs incorporels.....	12
7. Actifs corporels.....	13
8. Actifs financiers opérationnels non courants et courants.....	14
9. Autres actifs financiers non courants.....	15
10. Besoin en fonds de roulement.....	15
11. Autres actifs financiers courants.....	16
12. Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	16
13. Capitaux propres.....	17
13.1 Objectifs, politiques et procédures de gestion du capital.....	18
13.2 Capitaux propres part du Groupe.....	18
13.3 Intérêts minoritaires.....	19
14. Provisions non courantes et provisions courantes.....	20
15. Dettes financières non courantes.....	21
16. Dettes financières courantes.....	22
17. Produit des activités ordinaires.....	23
18. Résultat opérationnel.....	23
19. Coût de l'endettement financier.....	24
20. Autres revenus et charges financiers.....	24
21. Impôts sur le résultat.....	25
22. Part des minoritaires dans le résultat net.....	25
23. Instruments dérivés.....	26
24. Situation des droits d'émission de gaz à effet de serre.....	26
25. Contrôles fiscaux.....	26
26. Engagements hors bilan.....	27
27. Opérations avec les parties liées.....	29
28. Informations sectorielles.....	29
29. Liste des principales filiales.....	33
30. Evénements post clôture.....	33
Deuxième partie – Commentaires sur les résultats.....	34
1. Marche des affaires au cours du 1er semestre 2008.....	34
1.1 Contexte général.....	34
1.2 De nouveaux succès commerciaux sur des marchés porteurs.....	34
2. Informations comptables et financières.....	35
2.1 Définitions et contexte comptable.....	35
2.2 Produit des activités ordinaires.....	36
2.3 Autres éléments du compte de résultat.....	40

3. Financement.....	45
3.1 Capacité d'autofinancement.....	46
3.2 Besoin en fonds de roulement opérationnel.....	46
3.3 Investissements / Cessions / Augmentation de capital.....	46
3.4 Financement externe.....	47
4. Informations prévisionnelles et objectifs.....	49
4.1 Informations prévisionnelles 2008.....	49
4.2 Objectifs et perspectives 2009-2010.....	49
Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008.....	51

Première partie – Comptes consolidés au 30 juin 2008

BILAN CONSOLIDE			
BILAN CONSOLIDE ACTIF (en millions d'euros)	Notes	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Écarts d'acquisition	4	7 190,9	6 913,2
Actifs incorporels du domaine concédé	5	2 992,6	2 989,2
Autres actifs incorporels	6	1 676,9	1 706,4
Actifs corporels	7	9 460,5	9 203,2
Participations dans les entreprises associées		304,5	292,1
Titres de participation non consolidés		242,1	256,1
Actifs financiers opérationnels non courants	8	5 236,4	5 272,4
Instruments dérivés non courants - Actif	23	187,7	123,7
Autres actifs financiers non courants	9	896,8	746,0
Impôts différés actifs		1 490,9	1 468,1
Actifs non courants		29 679,3	28 970,4
Stocks et travaux en cours	10	1 039,2	839,4
Créances d'exploitation	10	12 873,8	12 459,4
Actifs financiers opérationnels courants	8	399,9	355,2
Autres actifs financiers courants	11	292,1	330,0
Instruments dérivés courants - Actif	23	64,0	114,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	2 771,5	3 115,6
Actifs courants		17 440,5	17 214,0
Actifs classés comme détenus en vue de la vente		6,2	122,5
Total actif		47 126,0	46 306,9
BILAN CONSOLIDE PASSIF (en millions d'euros)	Notes	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Capital		2 362,7	2 358,8
Primes		9 196,9	9 179,5
Réserves et résultat part du Groupe		-4 165,6	-3 925,4
Intérêts minoritaires		2 494,4	2 577,8
Capitaux propres	13	9 888,4	10 190,7
Provisions et autres dettes non courantes	14	2 189,5	2 138,9
Dettes financières non courantes	15	15 498,5	13 948,0
Instruments dérivés non courants - Passif	23	290,8	163,8
Impôts différés passifs		1 846,5	1 794,7
Passifs non courants		19 825,3	18 045,4
Dettes d'exploitation	10	13 142,3	12 944,8
Provisions courantes	14	826,4	825,7
Dettes financières courantes	16	2 694,2	3 805,0
Instruments dérivés courants - Passif	23	46,2	34,0
Trésorerie passive		698,5	459,4
Passifs courants		17 407,6	18 068,9
Passifs classés comme détenus en vue de la vente		4,7	1,9
Total passif		47 126,0	46 306,9

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(en millions d'euros)	Notes	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 31 décembre 2007
Produit des activités ordinaires	17	18 091,7	15 461,6	32 628,2
dont revenus des actifs financiers opérationnels		181,4	174,5	345,1
Coûts des ventes		-14 976,5	-12 671,6	-26 929,6
Coûts commerciaux		-318,2	-248,2	-551,3
Coûts généraux et administratifs		-1 503,6	-1 280,7	-2 757,0
Autres charges et produits opérationnels		12,3	10,7	106,6
Résultat opérationnel	18	1 305,7	1 271,8	2 496,9
Charges de l'endettement financier	19	-501,2	-461,6	-969,6
Produits de l'endettement financier	19	74,9	70,0	152,5
Autres revenus et charges financiers	20	-9,4	-11,3	1,4
Impôts sur le résultat	21	-226,5	-235,0	-420,1
Résultats des entreprises associées		9,0	10,7	16,9
Résultat net des activités poursuivies		652,5	644,6	1 278,0
Résultat net des activités non poursuivies		-1,8	-8,2	-23,2
Résultat net		650,7	636,4	1 254,8
Part des minoritaires	22	150,2	143,4	326,9
Part du Groupe		500,5	493,0	927,9

(en euros)				
Résultat net part du Groupe par action				
Dilué		1,09	1,21	2,13
Non dilué		1,09	1,22	2,16
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies par action				
Dilué		1,09	1,23	2,19
Non dilué		1,10	1,24	2,21

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

TABLEAU CONSOLIDE DES FLUX DE TRESORERIE

(en millions d'euros)	Notes	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 31 décembre 2007
Résultat net part du Groupe		500,5	493,0	927,9
Part des minoritaires	22	150,2	143,4	326,9
Amortissements, provisions et pertes de valeurs opérationnels		917,3	836,2	1 816,7
Amortissements et pertes de valeurs financiers		2,9	6,9	8,0
Plus ou moins-values de cessions et de dilution		-39,3	-68,3	-173,5
Résultat des entreprises associées		-9,0	-10,7	-16,9
Dividendes reçus	20	-6,5	-6,5	-8,8
Charges et produits de l'endettement financier net	19	426,3	391,6	817,1
Impôts	21	226,5	235,0	420,1
Autres éléments (dont IFRS2)		-5,7	-11,3	101,9
Capacité d'autofinancement		2 163,2	2 009,3	4 219,4
Variation du besoin en fonds de roulement	10	-249,1	-245,7	-167,1
Impôts versés		-168,0	-140,4	-417,7
Flux net de trésorerie générés par l'activité		1 746,1	1 623,2	3 634,6
Investissements industriels		-1 235,9	-1 193,6	-2 518,7
Cessions d'actifs industriels		196,6	110,4	212,9
Investissements financiers		-542,3	-276,9	-1 835,4
Cessions d'actifs financiers		46,7	65,1	181,7
Actifs financiers opérationnels :	8			
Nouveaux actifs financiers opérationnels		-203,0	-151,6	-404,1
Remboursements d'actifs financiers opérationnels		193,7	176,2	360,7
Dividendes reçus		9,4	9,3	15,3
Créances financières non courantes décaissées	9	-133,2	-27,6	-65,0
Créances financières non courantes remboursées	9	18,9	25,1	61,6
Variation des créances financières courantes	11	7,9	-10,5	-27,4
Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements		-1 641,2	-1 274,1	-4 018,4
Variation des dettes financières courantes	16	-1 571,9	346,8	-1 534,5
Nouveaux emprunts et autres dettes non courantes	15	2 310,9	1 078,3	2 060,4
Remboursements d'emprunts et autres dettes non courantes	15	-141,7	-212,5	-1 362,9
Variation de capital *		-102,5	102,0	3 039,2
Mouvements sur actions propres		-1,8	16,8	18,9
Dividendes versés		-726,9	-502,1	-564,3
Intérêts financiers versés		-472,0	-388,4	-716,0
Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement		-705,9	440,9	940,8
Trésorerie d'ouverture		2 656,2	2 202,0	2 202,0
Effets de change et divers		17,8	12,2	-102,8
Trésorerie de clôture		2 073,0	3 004,2	2 656,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	12	2 771,5	3 688,5	3 115,6
Trésorerie passive		698,5	684,3	459,4
Trésorerie de clôture		2 073,0	3 004,2	2 656,2

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

* La variation de capital négative de -102,5 millions d'euros correspond principalement pour -131,2 millions d'euros aux modalités de règlement des créances drainage du contrat de Berlin dans la division Eau.

ETAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 31 décembre 2007
Résultat de la période	650,7	636,4	1 254,8
Ecarts actuariels sur engagements de retraite	-84,7	120,3	88,0
Ajustements de valeur sur actifs disponibles à la vente	-1,8	-1,1	33,7
Ajustements de valeur sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	32,6	26,1	8,8
Ecarts de conversion :			
sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	-116,5	-21,3	-251,5
sur le financement net des investissements à l'étranger	34,5	-1,4	-5,5
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-135,9	122,6	-126,5
Total produits et charges comptabilisés	514,8	759,0	1 128,3
dont quote-part du Groupe	305,4	605,0	778,5
dont quote-part revenant aux minoritaires	209,4	154,0	349,8

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

1. PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

1.1 ETABLISSEMENT DES COMPTES INTERMEDIAIRES RESUMES AU 30 JUIN 2008

Les comptes consolidés intermédiaires résumés du groupe Veolia (le « Groupe ») au 30 juin 2008 ont été préparés en conformité avec la norme IAS 34 "Information financière intermédiaire". S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS et doivent être lus en relation avec les états financiers consolidés annuels du Groupe, pour l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Les états financiers consolidés intermédiaires résumés de Veolia Environnement au 30 juin 2008 ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration qui s'est tenu le 6 août 2008.

1.2 PRINCIPALES METHODES COMPTABLES

Les principes comptables retenus pour la préparation des comptes consolidés intermédiaires résumés sont conformes aux normes et interprétations IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne et telles qu'approuvées par l'IASB au 30 juin 2008. Ces principes comptables retenus sont identiques à ceux utilisés dans la préparation des comptes consolidés annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2007, à l'exception de l'adoption de l'interprétation IFRIC 11 "IFRS 2 - Actions propres et transactions intra-groupe", qui n'a pas eu d'incidence sur les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2008.

Il est rappelé que le Groupe a appliqué par anticipation dès l'exercice 2006 l'interprétation IFRIC 12 "Accords de concession de services" qui est d'application obligatoire à compter du 1er janvier 2008, mais qui n'a pas encore été endossée par l'Union européenne.

L'interprétation IFRIC 14 « IAS 19 - Limitation de l'actif au titre de prestations définies, obligations de financement minimum et leur interaction » est d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2008, mais n'a pas encore été endossée par l'Union Européenne. Elle est sans incidence sur les comptes consolidés du Groupe au 30 juin 2008.

Le Groupe n'a pas opté pour une application anticipée de la norme IFRS 8 "Secteurs opérationnels" qui remplace IAS 14 "Information sectorielle" et qui est applicable au Groupe du 1^{er} janvier 2009. Le Groupe est en cours d'appréciation des effets éventuels induits.

L'impact des conditions climatiques combiné à la saisonnalité des activités du Groupe peut affecter les résultats de la société. En effet, certaines activités de la Société sont soumises à des variations saisonnières. Dalkia réalise l'essentiel de ses résultats opérationnels aux premier et quatrième trimestres correspondant aux périodes de chauffe en Europe. Dans le domaine de l'eau, la consommation d'eau à usage domestique et l'assainissement induit sont plus importants entre mai et septembre dans l'hémisphère Nord, où Veolia Eau exerce la majeure partie de son activité. Dans le Transport enfin, la SNCM réalise une grande partie de son activité pendant la saison d'été.

1.3 CONVERSION DES ETATS FINANCIERS DES SOCIETES A L'ETRANGER

Les taux des monnaies des pays non membres de la zone euro utilisés pour établir les états financiers consolidés sont principalement les suivants :

Cours de change de clôture	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 31 décembre 2007
Dollar américain	1,5764	1,3505	1,4721
Livre sterling	0,7923	0,6740	0,7334
Couronne tchèque	23,8930	28,7180	26,6280

Cours de change moyen	cours moyen 1 ^{er} semestre 2008	cours moyen 1 ^{er} semestre 2007	cours moyen année 2007
Dollar américain	1,5444	1,3341	1,3797
Livre sterling	0,7795	0,6756	0,6873
Couronne tchèque	25,1365	28,2722	27,7325

2. RECOURS A DES APPRECIATIONS DU MANAGEMENT DANS L'APPLICATION DES NORMES COMPTABLES GROUPE

Veolia Environnement peut être amené à procéder pour les besoins des états financiers consolidés intermédiaires à des estimations et à retenir des hypothèses qui affectent la valeur comptable des éléments d'actif et de passif, des produits et des charges ainsi que les informations relatives aux éléments d'actif et de passif latents. Les résultats réels futurs sont susceptibles de diverger sensiblement par rapport à ces estimations.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont déterminées à partir de l'expérience passée et d'autres facteurs considérés comme raisonnables au vu des circonstances. Elles servent ainsi de base à l'exercice du jugement rendu nécessaire à la détermination des valeurs comptables d'actifs et de passifs, qui ne peuvent être obtenues directement à partir d'autres sources. Les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées.

Dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés intermédiaires, les jugements significatifs exercés par le management pour appliquer les méthodes comptables du Groupe et les sources principales d'incertitude relatives aux estimations sont identiques à ceux et celles décrits dans les états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

3. EVENEMENTS SIGNIFICATIFS

Le 19 novembre 2007, Veolia Propreté a annoncé la signature d'un accord en vue de l'acquisition de 100% de Bartin Recycling Group, société spécialisée dans la collecte et la valorisation des déchets d'industries, en particulier dans le recyclage des métaux ferreux et non ferreux. Cette opération représente pour Veolia Propreté un investissement de 147 millions d'euros. Cette acquisition a été finalisée le 13 février 2008. La contribution de Bartin au produit des activités ordinaires du Groupe au 30 juin 2008 s'élève à 136 millions d'euros.

En février 2008, à l'issue d'une OPA lancée le 17 décembre 2007, Dalkia est devenu l'actionnaire majoritaire à 97,9% de la société Praterm, qui produit et distribue de la chaleur en Pologne. Cette opération lui permet de renforcer ses positions dans le pays où il est déjà propriétaire de deux des plus gros réseaux de chaleur à Poznan et à Lodz. Cette opération représente pour Dalkia un investissement de 109 millions d'euros. La contribution de Praterm au produit des activités ordinaires du Groupe au 30 juin 2008 s'élève à 16,1 millions d'euros.

Du fait notamment du renforcement de la présence durable du Groupe aux Etats-Unis par l'acquisition en 2007 de TNAI (division Energie), Veolia Environnement a émis le 21 mai 2008, sous le format « SEC registered », 1,8 milliards de dollars américains à taux fixe en trois tranches (700 millions de dollars à 5 ans, 700 millions de dollars à 10 ans et 400 millions de dollars à 30 ans). Cette émission inaugurale de VE sur le

marché obligataire américain permet une meilleure adéquation entre les cash flows à long terme et la dette native en dollars américains à maturité longue.

L'augmentation du coût du fuel (prix moyen du baril passé de 63,3 dollars américains au premier semestre 2007 contre 110,3 dollars américains au premier semestre 2008) a pesé sur les comptes du groupe au 1er semestre 2008, notamment dans les activités Propreté et Transport. Les formules d'indexation des contrats permettront de récupérer partiellement ces coûts à partir du second semestre. A l'inverse, l'augmentation des prix de l'Energie est globalement favorable à l'activité de Dalkia.

Le premier semestre est marqué par la baisse du dollar américain, des monnaies qui lui sont liées et de la livre sterling. Les comptes du groupe sont fortement affectés par ces variations de change, du fait de la forte présence du groupe aux Etats Unis, en Chine et en Grande Bretagne, ainsi que du niveau de profitabilité supérieure à la moyenne du Groupe aux Etats-Unis et au Royaume-Uni dans la Propreté. Ainsi, au 30 juin 2008, l'évolution des différentes devises a impacté négativement le chiffre d'affaires du Groupe à hauteur de 391 millions d'euros.

Aucune opération significative n'a donné lieu à des reclassements en actifs et passifs détenus en vue de la vente.

4. ECARTS D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition se détaillent comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Montant brut	7 291,5	7 013,3
Pertes de valeur cumulées	-100,6	-100,1
Montant net	7 190,9	6 913,2

Au **30 juin 2008**, les pertes de valeur cumulées concernent essentiellement les écarts d'acquisition de l'activité Transport en Scandinavie (70 millions d'euros dotés en 2004).

Les principaux écarts d'acquisition nets par unité génératrice de trésorerie (montant supérieur à 100 millions d'euros) sont les suivants :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Propreté Royaume-Uni	770,4	824,2
Propreté Allemagne	750,8	748,2
Eau France Distribution	743,0	760,5
Propreté Amérique du Nord Déchets Solides	537,8	567,8
Dalkia France	338,4	342,8
Propreté France Déchets Solides	301,6	179,8
Eau Europe Centrale et Orientale	297,1	266,9
Eau Solutions et Technologies	257,4	206,1
Eau Royaume-Uni	227,1	245,3
Dalkia Italie	180,7	139,9
Eau Chine	179,5	145,5
Transport Amérique du Nord	155,4	145,5
Eau Allemagne (hors Berlin)	138,8	138,8
Eau Berlin	134,4	134,4
Eau France Filiales sous contrôle conjoint	133,6	133,6
Veolia Energie Etats-Unis	130,3	139,6
Transport Suède, Norvège, Finlande	121,7	124,5
Transport France	120,6	117,7
Veolia Energie Pologne	116,7	71,7
Propreté Italie	110,7	114,6
Propreté Marius Pedersen	101,4	90,0
Ecarts d'acquisition > 100 millions d'euros en 2008	5 847,4	5 637,4
Ecarts d'acquisition < 100 millions d'euros en 2008	1 343,5	1 275,8
Ecarts d'acquisition	7 190,9	6 913,2

L'évolution par division de la valeur nette des écarts d'acquisition au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Veolia Eau	2 301,1	2 208,2
Veolia Propreté	3 118,7	3 049,5
Veolia Energie	1 180,5	1 098,1
Veolia Transport	580,8	556,7
Autres	9,8	0,7
Ecarts d'acquisition	7 190,9	6 913,2

La variation des écarts d'acquisition de 277,8 millions d'euros s'explique principalement par l'impact des mouvements de périmètre de consolidation pour 375,4 millions d'euros et des effets de change pour -107,9 millions d'euros.

Les mouvements de périmètre de consolidation concernant essentiellement les acquisitions suivantes :

- Propreté : 168,3 millions d'euros dont l'acquisition de Bartin Recycling en France pour 120,3 millions d'euros partiellement compensés par les effets de change pour -102,9 millions d'euros ;
- Energie : 75,1 millions d'euros dont l'acquisition de Praterm en Pologne pour 34,7 millions d'euros, de GEFI et Emicom en Italie pour un montant total de 40,8 millions d'euros ;
- Eau : 89,7 millions d'euros dont l'acquisition de Biothane pour 47,3 millions d'euros.

Les bilans d'ouverture des acquisitions du 1^{er} semestre 2008 dont Bartin Recycling et Praterm sont

provisoires.

Les bilans d'ouverture des acquisitions 2007 non définitifs au 31 décembre 2007 (SULO chez Veolia Propreté en Allemagne, activités non régulées de Thames dans l'Eau en Grande-Bretagne, VES Tecnitalia chez Veolia Propreté en Italie, TNAI dans l'Energie aux Etats-Unis) n'ont pas subi de modification significative et certains d'entre eux restent provisoires au 30 juin 2008.

5. ACTIFS INCORPORELS DU DOMAINE CONCEDE

L'évolution de la valeur nette des actifs du domaine concédé au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Actifs incorporels du domaine concédé bruts	4 277,7	4 191,9
Amortissements et pertes de valeurs	-1 285,1	-1 202,7
Actifs incorporels du domaine concédé nets	2 992,6	2 989,2

Les actifs incorporels du domaine concédé se détaillent par Division comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008			Valeur nette au 31 décembre 2007
	Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette	
Veolia Eau	3 142,4	-813,2	2 329,2	2 336,1
Veolia Propreté	347,6	-116,6	231,0	242,7
Veolia Energie	753,0	-343,2	409,8	388,8
Veolia Transport	-	-	-	-
Autres	34,7	-12,1	22,6	21,6
Actifs incorporels du domaine concédé	4 277,7	-1 285,1	2 992,6	2 989,2

L'évolution de la valeur nette des actifs incorporels du domaine concédé s'explique principalement par des investissements pour 155,0 millions d'euros (dont 120,2 millions d'euros dans l'activité Eau et 32,6 millions d'euros dans l'activité Energie) compensés partiellement par des dotations aux amortissements pour -94,9 millions d'euros.

6. AUTRES ACTIFS INCORPORELS

Les autres actifs incorporels se détaillent comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Actifs incorporels à durée de vie indéterminée nets	76,5	82,8
Actifs incorporels à durée de vie définie bruts	3 252,0	3 168,6
Amortissements et pertes de valeur	-1 651,6	-1 545,0
Actifs incorporels à durée de vie définie nets	1 600,4	1 623,6
Actifs incorporels nets	1 676,9	1 706,4

L'évolution de la valeur nette des autres actifs incorporels par catégorie au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Actifs incorporels à durée de vie indéterminée nets	76,5	82,8
Redevances versées aux collectivités locales	606,6	634,5
Droits contractuels, acquis	560,0	595,9
Logiciels, acquis	127,9	131,4
Portefeuilles clients, acquis	74,9	50,4
Autres immobilisations incorporelles, acquises	200,8	181,7
Autres immobilisations générées en interne	30,2	29,7
Actifs incorporels à durée de vie définie nets	1 600,4	1 623,6
Autres actifs incorporels nets	1 676,9	1 706,4

L'évolution des autres actifs incorporels nets de -29,5 millions d'euros provient essentiellement des dotations aux amortissements pour -113,2 millions d'euros partiellement compensées par des investissements pour 50,4 millions (dont 18,4 millions d'euros dans l'activité Eau et 10 millions d'euros dans l'activité Energie) et par les mouvements de périmètre de consolidation pour 51,7 millions d'euros (dont 38,5 millions d'euros dans l'activité Eau et 18,4 millions d'euros dans l'activité Energie).

7. ACTIFS CORPORELS

L'évolution de la valeur nette des actifs corporels au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Actifs corporels bruts	19 632,3	18 885,9
Amortissements	-10 171,8	-9 682,7
Actifs corporels nets	9 460,5	9 203,2

La variation des actifs corporels de 257,3 millions d'euros comprend les éléments suivants :

- Des **investissements** pour 826,4 millions d'euros (dont 343,2 millions d'euros dans la Propreté, 200,4 millions d'euros dans l'Eau et 179,6 millions d'euros dans le Transport et 85,1 millions d'euros dans l'Energie) ;
- Des **effets de change** négatifs pour -115,2 millions d'euros (dont -88,2 millions d'euros dans l'Eau, -78,4 millions d'euros dans la Propreté et 51,4 millions d'euros dans l'Energie) ;
- L'impact des **variations de périmètre** pour 227,4 millions d'euros (dont 98,7 millions d'euros dans l'Energie, 77,1 millions d'euros dans la Propreté et 43,9 millions d'euros dans le Transport) ;
- et des dotations aux amortissements pour -618,6 millions d'euros.

Les actifs corporels se détaillent par Division comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008			Valeur nette au 31 décembre 2007
	Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette	
Veolia Eau	4 427,5	-2 170,2	2 257,3	2 250,9
Veolia Propreté	8 149,1	-4 479,2	3 669,9	3 638,1
Veolia Energie	3 169,4	-1 405,3	1 764,1	1 617,3
Veolia Transport	3 706,4	-2 028,3	1 678,1	1 603,0
Autres	179,9	-88,8	91,1	93,9
Actifs corporels	19 632,3	-10 171,8	9 460,5	9 203,2

Les actifs corporels se détaillent par nature d'actif comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008			Valeur nette au 31 décembre 2007
	Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette	
Terrains	1 387,3	-526,7	860,6	859,8
Constructions	3 012,9	-1 397,1	1 615,8	1 660,3
Installations techniques, matériel et outillage	7 700,5	-4 038,2	3 662,3	3 499,8
Matériel roulant et autre matériel de transport	4 833,1	-2 837,7	1 995,4	1 954,0
Autres immobilisations corporelles	1 966,1	-1 362,0	604,1	615,9
Biens de retour	25,3	-6,8	18,5	6,4
Immobilisations corporelles en cours du Domaine Propre	705,2	-3,2	701,9	604,0
Immobilisations corporelles en cours	1,9	-	1,9	3,0
Actifs corporels	19 632,3	-10 171,8	9 460,5	9 203,2

8. ACTIFS FINANCIERS OPERATIONNELS NON COURANTS ET COURANTS

Les actifs financiers opérationnels regroupent les actifs financiers résultant de l'application de l'IFRIC12 sur le traitement comptable des concessions et ceux résultant de l'application de l'IFRIC4.

L'évolution de la valeur nette des actifs financiers opérationnels non courants au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Montant brut	5 242,4	5 278,4
Pertes de valeur	-6,0	-6,0
Actifs financiers opérationnels non courants	5 236,4	5 272,4
Montant brut	399,9	355,2
Pertes de valeur	-	-
Actifs financiers opérationnels courants	399,9	355,2
Actifs financiers opérationnels non courants et courants	5 636,3	5 627,6

La variation des nouveaux actifs financiers opérationnels au 1^{er} semestre 2008 provient essentiellement :

- Des nouveaux actifs financiers opérationnels pour 218,4 millions d'euros correspondant essentiellement à l'augmentation des créances financières sur les contrats préexistants (en particulier dans l'Eau pour 136,4 millions d'euros) ;
- Du remboursement des actifs financiers opérationnels pour 193,7 millions d'euros (notamment dans les services à l'énergie – cogénération pour 75,1 millions d'euros et dans l'Eau pour 81,5 millions d'euros) ;
- De reclassement d'actifs financiers opérationnels non courants en actifs financiers opérationnels courants pour 230,5 millions d'euros.

La ventilation par Division des actifs financiers opérationnels non courants est la suivante :

(en millions d'euros)	Non courants		Courants		Total	
	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Veolia Eau	3 792,2	3 719,4	167,4	165,1	3 959,6	3 884,5
Veolia Propreté	814,1	858,1	48,4	44,3	862,5	902,4
Veolia Energie	520,0	585,4	160,7	126,9	680,7	712,3
Veolia Transport	87,5	104,3	23,3	18,7	110,8	123,0
Autres	22,6	5,2	0,1	0,2	22,7	5,4
Actifs financiers opérationnels	5 236,4	5 272,4	399,9	355,2	5 636,3	5 627,6

9. AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS

L'évolution de la valeur des autres actifs financiers non courants au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Montant brut	723,9	572,6
Pertes de valeur	-53,9	-57,6
Actifs financiers non courants en prêts et créances	670,0	515,0
Autres actifs financiers non courants	226,8	231,0
Total autres actifs financiers non courants	896,8	746,0

Au 30 juin 2008, les principaux actifs financiers non courants en prêts et créances correspondent essentiellement à la part hors groupe de prêts accordés à des sociétés consolidées en intégration proportionnelle pour 252,8 millions d'euros (Dalkia International).

10. BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

L'évolution du besoin en fonds de roulement ("BFR") net au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Stocks et travaux en cours nets	1 039,2	839,4
Créances d'exploitation nettes	12 873,8	12 459,4
Dettes d'exploitation nettes	13 142,3	12 944,8
BFR net	770,7	354,0

Le BFR net intègre d'une part le BFR "opérationnel" (stocks, créances clients, dettes fournisseurs et autres dettes et créances d'exploitation), le BFR "fiscal" (créances et dettes d'impôt courant) et le BFR "investissement" (créances et dettes sur acquisitions d'immobilisations). Dans l'évolution du BFR net de 348,0 millions d'euros, la part de la variation du BFR "opérationnel" est de 249,1 millions d'euros, celle du BFR "fiscal" est de -38,7 millions d'euros et celle du BFR "investissement" est de 137,6 millions d'euros.

L'évolution du BFR opérationnel comprend le règlement des créances drainage du contrat de Berlin par une

variation positive de 157 millions d'euros.

Titrisation en France

Le programme de titrisation en France est régi par une convention de cession de créances d'une durée de 5 ans signée au mois de juin 2002 avec un fonds commun de créances. Cette convention a été renouvelée le 31 mai 2007 pour 5 ans. Veolia Environnement a en effet souhaité renouveler cette opération en ajoutant 16 nouveaux cédants de la Division Eau (France), portant ainsi le nombre de cédants à 24 et le montant de créances titrisées à 491,4 millions d'euros.

Cessions de créances

Aucun montant au titre des cessions de créances Dailly n'est constaté au 30 juin 2008.

Dans l'Energie, la cession de créances en Italie s'élève à 23 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 25,5 millions d'euros au 31 décembre 2007.

11. AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS

L'évolution des autres actifs financiers courants au cours du **1^{er} semestre 2008** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Montant brut	165,6	174,1
Pertes de valeur	-22,3	-21,3
Actifs financiers courants en prêts et créances nets	143,3	152,8
Autres actifs financiers courants	148,8	177,2
Total autres actifs financiers courants nets	292,1	330,0

Au **30 juin 2008**, les autres actifs financiers courants nets se composent principalement de la part hors-groupe des prêts et comptes courants consentis à des filiales non intégrées globalement, des préfinancements d'actifs dans le Transport et d'un fonds sous séquestre dans la perspective d'acquisition de titres de Tianjin Shibeï en Chine pour 91,1 millions d'euros.

12. TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

L'évolution du poste trésorerie et équivalents de trésorerie au cours du **1^{er} semestre 2008** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Disponibilités	1 461,7	1 449,5
Équivalents de trésorerie	1 309,8	1 666,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 771,5	3 115,6

Au **30 juin 2008**, les équivalents de trésorerie de Veolia Environnement SA (1 045,2 millions d'euros) se composent principalement de SICAV de trésorerie pour 272,5 millions d'euros, de billets de trésorerie et certificats de dépôts pour 585,3 millions d'euros et de bons de caisse pour 173,3 millions d'euros.

13. CAPITAUX PROPRES

(en millions d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Prime d'émission	Titres d'autocontrôle	Réserves de consolidation et résultat	Réserves de conversion	Réserves de juste valeur	Capitaux propres part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total des capitaux propres
Montant au 1^{er} janvier 2007	412 626 550	2 063,1	6 641,2	-479,6	-3 986,7	144,6	-21,8	4 360,8	2 192,6	6 553,4
Augmentation de capital de la société mère	2 901 770	14,5	73,1	-	-	-	-	87,6	-	87,6
Elimination des titres d'autocontrôle	-	-	-	16,8	-0,1	-	-	16,7	-	16,7
Plan d'achat ou de souscription d'actions	-	-	-	-	1,9	-	-	1,9	-	1,9
Part des tiers dans les augmentations de capital des filiales et variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	23,3	23,3
Distribution de dividendes de la société mère	-	-	-	-	-419,7	-	-	-419,7	-	-419,7
Part des tiers dans les distributions de dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-82,4	-82,4
Différences de conversion	-	-	-	-	-	-18,3	-	-18,3	3,0	-15,3
Ajustements de valeur	-	-	-	-	-	-1,6	22,6	21,0	3,0	24,0
Ecarts actuariels sur engagements de retraite	-	-	-	-	107,0	-	-	107,0	13,3	120,3
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	493,0	-	-	493,0	143,4	636,4
Autres variations	-	-	-	-	-11,6	2,9	-0,6	-9,3	0,3	-9,0
Montant au 30 juin 2007	415 528 320	2 077,6	6 714,3	-462,8	-3 816,2	127,6	0,2	4 640,7	2 296,5	6 937,2
Montant au 1^{er} janvier 2008	471 762 756	2 358,8	9 179,5	-460,7	-3 367,2	-119,1	21,6	7 612,9	2 577,8	10 190,7
Augmentation de capital de la société mère	773 693	3,9	17,4	-	-	-	-	21,3	-	21,3
Elimination des titres d'autocontrôle	-	-	-	-1,8	1,7	-	-	-0,1	-	-0,1
Plan d'achat ou de souscription d'actions	-	-	-	-	7,6	-	-	7,6	-	7,6
Part des tiers dans les augmentations de capital des filiales et variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	-116,9	-116,9
Distribution de dividendes de la société mère	-	-	-	-	-553,5	-	-	-553,5	-	-553,5
Part des tiers dans les distributions de dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-173,0	-173,0
Différences de conversion	-	-	-	-	-	-207,7	-	-207,7	49,7	-158,0
Ajustements de valeur	-	-	-	-	-	75,4	18,7	94,1	11,3	105,4
Ecarts actuariels sur engagements de retraite	-	-	-	-	-80,0	-	-	-80,0	-4,7	-84,7
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	500,5	-	-	500,5	150,2	650,7
Autres variations	-	-	-	-	0,4	-2,3	0,8	-1,1	-	-1,1
Montant au 30 juin 2008	472 536 449	2 362,7	9 196,9	-462,5	-3 490,5	-253,7	41,1	7 394,0	2 494,4	9 888,4

Le montant du dividende distribué par action ressort à 1,21 euro en 2008, à 1,05 euro en 2007 et à 0,85 euro en 2006.

13.1 OBJECTIFS, POLITIQUES ET PROCEDURES DE GESTION DU CAPITAL

Veolia Environnement gère son capital dans le cadre d'une politique financière prudente et rigoureuse visant d'une part à s'assurer un accès aisé aux marchés de capitaux français et internationaux, afin d'investir dans des projets générateurs de valeur, et d'autre part à rémunérer de façon satisfaisante les actionnaires.

Cette politique a conduit Veolia Environnement à définir les objectifs suivants:

- (i) EFN / (EBITDA + remboursement des actifs financiers opérationnels) compris entre 3,5 et 4
- (ii) le taux de distribution supérieur à 50% du résultat net récurrent.

13.2 CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE

13.2.1 Capital

Le capital est entièrement libéré.

Augmentations de capital :

Au 30 juin 2007, Veolia Environnement a procédé à une augmentation de capital de 87,6 millions d'euros suite à l'exercice d'options d'achat ou souscription d'actions.

Au 30 juin 2008, Veolia Environnement a procédé à une augmentation de capital de 21,3 millions d'euros suite à l'exercice d'options d'achat ou souscription d'actions.

Nombre d'actions émises :

Il est de 471 762 756 au 31 décembre 2007 et de 472 536 449 au 30 juin 2008 (y compris actions d'autocontrôle)

13.2.2 Imputation des titres d'autocontrôle sur les capitaux propres

Au 30 juin 2007, 109 259 titres ont été cédés pour un montant de 4,1 millions d'euros et des droits de souscription sur actions propres ont été cédés pour un montant de 12,6 millions d'euros ; les titres d'autocontrôle au 30 juin sont au nombre 15 145 049.

Au 30 juin 2008, Veolia Environnement a acheté 125 661 titres pour un montant de 4,4 millions d'euros et dans le même temps a cédé 115 409 titres dans le cadre de plan d'options d'achat d'actions pour un montant de 2,6 millions d'euros ; les titres d'autocontrôle au 30 juin sont au nombre 15 130 906.

13.2.3 Plans d'achat ou de souscription d'actions

En application de la norme IFRS2, une charge a été constatée au titre des plans de stocks octroyés aux salariés pour un montant de 1,9 millions d'euros au 30 juin 2007 et de 7,6 millions d'euros au 30 juin 2008.

13.2.4 Affectation du résultat et dividendes

Sur un résultat net part du Groupe de l'exercice 2007 de +927,9 millions d'euros, 553,5 millions d'euros ont été distribués par Veolia Environnement SA, le solde soit +374,4 millions d'euros a été affecté aux réserves consolidées de Veolia Environnement.

13.2.5 Réserve de conversion

Au 30 juin 2007, les différences de conversion d'un montant de -17,0 millions d'euros (en part du groupe) proviennent du dollar à hauteur de -16,6 millions d'euros.

Au 30 juin 2007, le montant cumulé de la réserve de conversion est positif de 127,6 millions d'euros (en part du groupe) dont +27,5 millions d'euros sur le won coréen, +56,7 millions d'euros sur la livre sterling, +44,1 millions d'euros sur la couronne tchèque et -62,5 millions d'euros sur le dollar.

Au 30 juin 2008, les différences de conversion d'un montant de -134,6 millions d'euros (en part du groupe) proviennent notamment de la livre sterling à hauteur de -105,9 millions d'euros, du dollar américain à hauteur de -93,9 millions d'euros et de la couronne tchèque à hauteur de +59,6 millions d'euros.

Au 30 juin 2008, le montant cumulé de la réserve de conversion est négatif de -253,7 millions d'euros (en part du groupe) dont -220,1 millions d'euros sur le dollar américain, -167,7 millions d'euros sur la livre sterling et +140,3 millions d'euros sur la couronne tchèque.

Variation de la réserve de conversion (part du Groupe + minoritaires)

(en millions d'euros)	Total	Dont quote-part du groupe
Solde au 31 décembre 2007	-62,9	-119,1
Ecart sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	-116,5	-172,1
Ecart sur le financement net des investissements à l'étranger	34,5	37,5
Variations du 1^{er} semestre 2008	-82,0	-134,6
Ecart sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	-142,6	-256,9
Ecart sur le financement net des investissements à l'étranger	-2,3	3,2
Solde au 30 juin 2008	-144,9	-253,7

Ventilation par devise de la réserve de conversion part du Groupe

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2007	Variation	Au 30 juin 2008
Dollar américain	-126,2	-93,9	-220,1
Livre sterling	-61,8	-105,9	-167,7
Couronne tchèque	80,7	59,6	140,3
Yuan chinois	-46,0	6,3	-39,7
Autres devises	34,2	-0,7	33,5
Total	-119,1	-134,6	-253,7

13.2.6 Réserve de juste valeur

Elle ressort, en part du groupe, à un montant négatif de respectivement -21,8 millions d'euros au 1^{er} janvier 2007, 21,6 millions d'euros au 31 décembre 2007 et à un montant positif de 41,1 millions d'euros au 30 juin 2008.

Au 30 juin 2008, elle correspond pour l'essentiel à l'évaluation de dérivés de taux venant couvrir des emprunts à taux variables et pour une moindre part à la ré-estimation de titres disponibles à la vente.

13.2.7 Ecart actuariels sur engagements de retraite

Les pertes actuarielles sur engagements de retraite de 80,0 millions d'euros au 30 juin 2008 s'expliquent essentiellement par la baisse des marchés financiers (rendement réel des actifs de couverture inférieur au rendement attendu).

13.3 INTERETS MINORITAIRES

Le détail de la variation des intérêts minoritaires figure dans le tableau de variation des capitaux propres.

En 2008, la diminution des intérêts minoritaires résulte notamment de la part des minoritaires dans la réduction de capital de la société portant le contrat de Berlin.

14. PROVISIONS NON COURANTES ET PROVISIONS COURANTES

En application de la norme IAS37 les provisions dont l'échéance est de plus d'un an font l'objet d'une actualisation. Les taux d'actualisation utilisés ont évolué de la manière suivante :

Evolution des taux d'actualisation (hors engagements sociaux, cf ci-dessous)

	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Euros		
2 à 5 ans	5,67%	5,27 %
6 à 10 ans	5,97%	5,52 %
plus de 10 ans	6,65%	6,04 %
Dollars américains		
2 à 5 ans	4,95%	4,35 %
6 à 10 ans	5,75%	4,94 %
plus de 10 ans	6,82%	5,84 %
Livres sterling		
2 à 5 ans	6,13%	5,51 %
6 à 10 ans	6,40%	5,66 %
plus de 10 ans	6,46%	5,88 %

L'évolution des provisions au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante :

(en millions d'euros)	Non courant		Courant		Total	
	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Provisions hors engagements sociaux	1 426,3	1 493,1	826,4	825,7	2 252,7	2 318,8
Provisions pour engagements sociaux	763,2	645,8	-	-	763,2	645,8
Total	2 189,5	2 138,9	826,4	825,7	3 015,9	2 964,6

La diminution des provisions hors engagements sociaux résulte principalement de l'effet de désactualisation des provisions, des entrées de périmètre et de l'effet de change.

L'augmentation des provisions pour engagements sociaux s'explique principalement par des pertes actuarielles à la fois sur les actifs de couverture (sous l'effet de la baisse des marchés financiers depuis le début de l'année) et, dans une moindre mesure, sur la dette actuarielle (révision des hypothèses de taux d'actualisation et d'inflation).

En effet, les hypothèses utilisées pour déterminer les engagements sociaux liés aux retraites au 30 juin 2008 ont été revues afin de refléter les augmentations au cours du premier semestre 2008 des taux d'intérêts et des niveaux d'inflation sur le long terme. Les révisions ont porté uniquement sur le Royaume-Uni et sur la zone Euro et les taux retenus sont les suivants : taux d'actualisation pour le Royaume-Uni 6,3%, pour la zone Euro 5,65%; taux d'inflation pour le Royaume-Uni 4%, pour la zone Euro 2,6%.

15. DETTES FINANCIERES NON COURANTES**Dettes financières non courantes**

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Emprunts obligataires	10 501,3	9 009,6
Autres dettes financières non courantes	4 997,2	4 938,4
Dettes financières non courantes	15 498,5	13 948,0

La ventilation des emprunts obligataires non courants est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Emissions publiques	9 714,7	8 191,1
Placements privés Veolia Environnement	271,6	288,8
Emprunt obligataire Three Valleys	247,7	267,6
Autres < 100 M€	267,3	262,1
Emprunts obligataires	10 501,3	9 009,6

Veolia Environnement a procédé à de nouvelles émissions obligataires pour un montant de 1 702 millions d'euros équivalents au 30 juin 2008 se décomposant comme suit :

- Le 8 janvier 2008, Veolia Environnement a procédé à une réouverture de la souche en livre sterling de maturité 2037 (série 24) pour 150 millions de livres sterling portant le montant total de la souche à 650 millions de livres sterling (820 millions d'euros équivalent au 30 juin 2008) ;
- Le 14 mars 2008, Veolia Environnement a procédé à une réouverture de la souche euro de maturité 2017 (série 21) pour 140 millions d'euros portant le montant total de la souche à 1 140 millions d'euros ;
- Le 1er avril 2008, Veolia Environnement a procédé à la première réouverture d'une souche d'obligation corporate indexée sur l'inflation, en l'occurrence la souche 2015 (série 15), indexée sur l'inflation européenne, pour 275 millions d'euros portant le montant total de la souche à 875 millions d'euros ;
- Du fait notamment du renforcement de la présence durable du Groupe aux Etats-Unis par l'acquisition en 2007 de TNAI (division Energie), Veolia Environnement a émis le 21 mai 2008, sous le format « SEC registered », 1,8 milliards de dollars américains (1 142 millions d'euros équivalent au 30 juin 2008) à taux fixe en trois tranches (700 millions de dollars à 5 ans, 700 millions de dollars à 10 ans et 400 millions de dollars à 30 ans). Cette émission inaugurale sur le marché obligataire américain permet une meilleure adéquation entre les cash flows à long terme générés aux USA et la dette native en dollars américains.

Les principales composantes des autres dettes financières non courantes sont les suivantes :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
BWB et dettes d'entités ad-hoc	1 420,8	1 234,8
Location financement	783,9	754,5
Crédit syndiqué en couronnes tchèques	376,7	338,0
Engagements de rachat sur intérêts minoritaires	206,8	309,9
Aquiris	184,2	184,2
Redal	168,5	161,3
Cogevolt	166,4	259,7
VSA Tecnitalia	122,1	164,6
Delfluent	105,3	118,3
Autres < 100 M€	1 462,5	1 413,1
Autres dettes financières non courantes	4 997,2	4 938,4

La ventilation des dettes financières non courantes par devise à l'origine (avant opérations de swaps) est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Euro	10 986,9	10 701,8
Dollar américain (*)	1 688,7	641,7
Livre sterling	1 381,4	1 290,1
Couronne tchèque	451,3	418,7
Dirham marocain	263,3	241,6
Renminbi (yuan chinois)	216,7	218,1
Zloty polonais	105,7	88,2
Autres	404,5	347,8
Dettes financières non courantes	15 498,5	13 948,0

(*) dont émission le 21 mai 2008 de 1,8 milliards de dollars américains.

16. DETTES FINANCIERES COURANTES

L'évolution des dettes financières courantes au cours du 1^{er} semestre 2008 est la suivante (en coût amorti ou juste valeur):

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Dettes financières courantes	2 694,2	3 805,0

Les dettes financières courantes s'élèvent à 2 694,2 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 3 805,0 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Cette diminution s'explique principalement par :

- le remboursement de la dette d'acquisition de Berlin de 600 millions d'euros arrivant à échéance le 15 janvier 2008,
- celui de l'EMTN série 20 de 300 millions d'euros arrivant à échéance le 15 février 2008,

- celui du solde de l'EMTN série 1 de 700 millions d'euros arrivant à échéance le 27 juin 2008,
- compensés partiellement par l'augmentation de l'encours de billets de trésorerie de 176 millions d'euros.

Le montant de dette financière courante liée aux contrats de locations financières du Groupe ressort à 183,7 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 125,6 millions d'euros au 31 décembre 2007.

17. PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

Le produit des activités ordinaires se ventile de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Prestations de services	14 901,9	13 192,8
Ventes de biens	1 041,8	1 269,6
Rémunération des actifs financiers opérationnels	181,4	174,5
Construction	1 966,6	824,7
Total produit des activités ordinaires	18 091,7	15 461,6

Les ventes de biens correspondent essentiellement aux activités de ventes de solutions technologiques de Veolia Eau ainsi qu'aux ventes de produits liées aux activités de recyclage de Veolia Propreté.

La forte augmentation du chiffre d'affaires de construction résulte notamment de la croissance de Veolia Water Solutions & Technologies et des activités travaux en France.

18. RESULTAT OPERATIONNEL

Le résultat opérationnel se décompose de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Produit des activités ordinaires	18 091,7	15 461,6
Coûts des ventes	-14 976,5	-12 671,6
dont : pertes de valeur sur écarts d'acquisition et badwill constatés en résultat	6,2	23,1
coûts de restructuration	-2,2	-5,4
Coûts commerciaux	-318,2	-248,2
Coûts généraux et administratifs	-1 503,6	-1 280,7
Autres produits et charges opérationnels	12,3	10,7
dont : plus ou moins values de cessions d'actifs	12,3	10,7
Résultat opérationnel	1 305,7	1 271,8

Les charges de renouvellement s'élèvent à -181,4 millions au 30 juin 2008 contre -187,8 millions au 30 juin 2007. L'ensemble des coûts de renouvellement du domaine concédé dans le contexte des contrats de délégation de service public en France est considéré, dans le tableau des flux de trésorerie, comme un investissement, que les ouvrages aient été financés ou non à l'origine par les concessionnaires. Ainsi, dans le passage du résultat net aux flux de trésorerie d'exploitation, l'ensemble des coûts de renouvellement est éliminé dans la rubrique amortissements, provisions et pertes de valeur opérationnels.

L'effet de l'évolution des taux d'actualisation des provisions s'élève à 17,1 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 14,9 millions d'euros au 30 juin 2007.

Les charges de personnel y compris la participation ressortent à -5,3 milliards d'euros au 30 juin 2008 contre -4,9 milliards d'euros au 30 juin 2007.

19. COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER

Le détail des produits et charges constitutifs du coût de l'endettement financier net est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Produits	74,9	70,0
Charges	-501,2	-461,6
Coût de l'endettement financier	-426,3	-391,6

Les charges et produits de l'endettement financier sont représentatifs du coût de la dette financière diminuée de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. En outre, le coût de l'endettement inclut le résultat des dérivés qui sont affectés à la dette qu'ils soient qualifiés ou non comptablement de couverture.

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Charges sur l'endettement	-508,4	-435,0
Actifs évalués à la juste valeur par résultat (option de juste valeur) *	68,7	60,8
Résultat sur instruments dérivés et relations de couverture	13,4	-17,4
Coût de l'endettement financier	-426,3	-391,6

* Les équivalents de trésorerie sont évalués à la juste valeur par le résultat.

La hausse du coût de l'endettement financier net résulte de :

- l'augmentation de l'endettement financier net moyen ;
- l'augmentation du taux de financement liée aux tensions sur les marchés interbancaires et à l'allongement de la durée de vie moyenne de la dette suite aux émissions de maturité longue notamment en livres sterling.

20. AUTRES REVENUS ET CHARGES FINANCIERS

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Gains nets sur les prêts et créances *	22,1	4,2
Résultats sur actifs disponibles à la vente (dont dividendes)	7,5	7,6
Actifs et passifs évalués à la juste valeur par le résultat	13,5	-0,1
Désactualisation des provisions	-27,7	-32,8
Résultat de change	-18,6	10,7
Autres	-6,2	-0,9
Autres revenus et charges financiers	-9,4	-11,3

* Comprend des dépréciations de valeur pour -2,9 millions d'euros au 30 juin 2008, contre -6,6 millions d'euros au 30 juin 2007.

Les autres revenus et charges financiers passent -11,3 millions d'euros au 30 juin 2007 à -9,4 millions d'euros au 30 juin 2008.

La légère amélioration des autres revenus et charges financiers résulte principalement :

- de l'augmentation des gains nets sur prêts et créances pour 17,9 millions d'euros s'expliquant principalement par l'augmentation des rémunérations perçues sur les actifs financiers ;
- du retournement du résultat de change pour -29,3 millions d'euros lié aux conséquences de l'appréciation

de l'euro sur des filiales étrangères ;

- de l'effet de la réévaluation de dérivés incorporés pour 13,6 millions d'euros sur certains contrats industriels en Corée du Sud.

21. IMPOTS SUR LE RESULTAT

Analyse de la charge fiscale

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Résultat avant impôt	870,0	868,9
Impôt	-226,5	-235,0
Taux d'impôt apparent	26,0%	27,0%

Certaines filiales françaises ont opté pour le groupe d'intégration fiscale constitué par Veolia Environnement à compter du 1er janvier 2001 (convention d'une durée de cinq ans, renouvelée en 2006). Veolia Environnement est seule redevable envers le Trésor Public français de l'impôt sur les sociétés courant calculé sur la base de la déclaration fiscale d'ensemble. L'économie d'impôt susceptible d'en résulter est acquise à Veolia Environnement, société intégrante.

En 2006 et 2007, le groupe fiscal américain a été restructuré. Cette opération est toujours en cours de revue par l'administration fiscale américaine.

Le Groupe supporte au premier semestre 2008 une charge nette consolidée de -226,5 millions d'euros contre -235,0 millions d'euros au premier semestre 2007.

L'évolution de la charge d'impôt au 30 juin 2008 s'explique par :

- l'amélioration des perspectives d'utilisation des déficits ordinaires du groupe fiscal américain qui permet de générer un produit d'impôt différé supplémentaire équivalent à la consommation du premier semestre ;
- une meilleure perspective d'utilisation des déficits ordinaires du groupe fiscal français suite à la disparition de certains risques.

22. PART DES MINORITAIRES DANS LE RESULTAT NET

La part du résultat revenant aux intérêts minoritaires représente 150,2 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 143,4 millions d'euros au 30 juin 2007. Elle concerne notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (63,6 millions d'euros), dans la division Propreté (12,8 millions d'euros), dans la division Energie (68,2 millions d'euros) et dans la division Transport (4,9 millions d'euros). La progression modérée de la quote-part des minoritaires est en ligne avec la progression du résultat.

23. INSTRUMENTS DERIVES

Les justes valeurs des instruments dérivés inscrites au bilan se répartissent de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008		Au 31 décembre 2007	
	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés de taux	39,2	250,1	71,1	113,0
Couvertures de juste valeur	5,9	218,6	21,2	48,9
Couvertures de flux de trésorerie	10,1	10,4	11,8	41,0
Dérivés non qualifiés de couverture	23,2	21,1	38,1	23,1
Instruments dérivés de change	65,2	26,8	105,2	49,2
Couvertures d'investissements nets	25,1	1,4	78,3	13,6
Dérivés non qualifiés de couverture	40,1	25,4	26,9	35,6
Autres instruments dérivés dont matières premières	147,3	60,1	61,8	35,6
Total des instruments dérivés	251,7	337,0	238,1	197,8
Dont part non-courante	187,7	290,8	123,7	163,8
Dont part courante	64,0	46,2	114,4	34,0

L'évolution des instruments dérivés par rapport au 31 décembre 2007 s'explique principalement par :

- La variabilisation de nouveaux emprunts par des dérivés qualifiés de couverture de juste valeur et par un effet taux sur les instruments dérivés existants (opérations qualifiées de couverture de juste valeur) ;
- La variation de juste valeur d'opérations sur matières premières (électricité et charbon) effectuées par la société dédiée au contrat de Braunschweig ainsi que la mise en place par la SNCM d'un certain nombre de contrats de couverture carburants.

24. SITUATION DES DROITS D'EMISSION DE GAZ A EFFET DE SERRE

Le protocole de Kyoto, finalisé en 1997, est entré en vigueur en février 2005 avec effet sur la période 2008-2012.

Au niveau européen, l'Union a décidé d'instaurer, par la Directive 2003/87/CE du 13 octobre 2003, un système d'échange de droits d'émission de gaz carbonique. Le dispositif est effectif depuis le début de l'année 2005. La première phase s'est achevée fin 2007. La deuxième phase, en liaison avec le protocole de Kyoto, porte sur les années 2008 à 2012.

L'impact de ces dispositions réglementaires concerne principalement, au sein du Groupe, la division Energie du Groupe Veolia.

La gestion optimisée des installations peut amener le Groupe à valoriser ses excédents ou, à contrario, dans des situations déficitaires de quotas, à contracter des opérations de couverture de ses besoins.

Au 30 Juin 2008, le Groupe n'anticipe aucun déficit au niveau consolidé.

25. CONTROLES FISCAUX

Dans le cadre de leurs activités courantes, les entités du groupe en France et à l'étranger font l'objet de contrôles fiscaux réguliers.

En France, l'administration fiscale a mené près d'une cinquantaine de contrôles fiscaux dans et hors des groupes d'intégration fiscale. Tous ces contrôles fiscaux n'ont pas été définitivement clos : certains sujets de redressement notifiés sont en cours de discussion dans le cadre du processus habituel ou certaines mises en recouvrement n'ont pas été réalisées. Lorsque le contrôle est clos et le montant agréé avec l'administration, les bases fiscales sont ajustées corrélativement. Dans les cas en cours de discussion avec l'administration, le Groupe Veolia a procédé au provisionnement des redressements pour lesquels le

différent ne constitue pas un simple décalage dans le temps et pour lesquels un décaissement est probable conformément à la norme IAS37. Les montants provisionnés les plus importants portent sur les sociétés les plus significatives du Groupe en France.

En dehors de France, le Groupe étant présent dans de nombreux pays, il est régulièrement sujet à des contrôles fiscaux. Parmi les pays où sa présence est significative, des contrôles fiscaux sont notamment toujours en cours en Allemagne et au Maroc sur les années 2000 et suivantes. Aucun événement significatif de nature à modifier l'appréciation du risque n'est intervenu depuis la clôture de l'exercice précédent. Le cas échéant, les redressements, ou les positions fiscales incertaines identifiées mais ne faisant pas encore l'objet d'un redressement, font l'objet de provisions appropriées dont le montant est revu régulièrement conformément aux critères de l'IAS37.

Aux Etats-Unis, le groupe a entamé avec l'administration fiscale américaine une procédure d'accord préalable dite de « pre-filing agreement » ayant spécifiquement pour objet de valider le montant de ses déficits au 31 décembre 2006 dans le cadre de la restructuration des activités de l'Eau (« Worthless Stock Deduction »). Cette restructuration a eu pour effet de constater en déficits ordinaires les pertes liées aux opérations et cessions des anciennes activités d'US Filter des dernières années, pour un montant qui pourrait dépasser quatre milliards de dollars. Quoique le groupe dispose de plusieurs avis externes confirmant sa position, il a souhaité, compte tenu du montant, demander à l'administration une validation immédiate. Les nombreux échanges nécessaires à l'examen du dossier par l'IRS ne permettent pas de tenir les délais généralement courts d'une "pre-filing agreement", à laquelle a donc été substitué au cours du premier semestre 2008 un contrôle fiscal ordinaire. Aucun élément n'a été identifié à l'occasion de ces échanges qui conduirait à remettre en cause l'appréciation de la société sur l'issue du contrôle.

Par ailleurs, toujours aux Etats-Unis, le groupe est en contrôle fiscal sur ses opérations ordinaires des années 2004 et 2005. Le contrôle fiscal est rendu complexe par les nombreuses restructurations juridiques qui étaient intervenues au fil des cessions des anciens actifs US Filter. La durée et le résultat de ce contrôle sont difficiles à anticiper avec précision. Cependant, la plupart des incertitudes fiscales potentielles, si elles étaient confirmées, auraient un impact limité sur les comptes du groupe compte tenu des déficits générés par la restructuration des activités de l'Eau.

26. ENGAGEMENTS HORS BILAN

Engagements spécifiques donnés

• Servitudes de Berlin

Dans le cadre du contrat des Eaux de Berlin, le Groupe a prévu d'acquérir des droits de passage de canalisations auprès de propriétaires fonciers. Compte tenu du caractère incertain de l'estimation de ces droits de passages, le montant brut de l'investissement, net de la part que le Land de Berlin prendrait à sa charge et de la dette y afférents étaient maintenus en engagements hors-bilan au 31 décembre 2007 (soit 426 millions d'euros à 50% dont environ 175 millions d'euros pris par le Land).

Des estimations plus précises ont pu être réalisées au cours du premier semestre 2008 conduisant à une évaluation à hauteur de 113 millions d'euros (à 100%) dont une partie, estimée à 57 millions d'euros sera remboursée par le Land. Le Groupe a donc constaté un actif et une dette d'exploitation de 113 millions d'euros. Au fur et à mesure de l'acquisition de ces droits s'échelonnant jusqu'en 2011, les montants payés seront inscrits, déduction faite des montants remboursés par le Land, en actif financier et rémunéré dans le cadre du contrat.

• Accords avec EDF

Veolia Environnement a accordé à EDF une option d'achat sur la totalité de ses titres Dalkia dans l'hypothèse où un concurrent d'EDF viendrait à prendre le contrôle de Veolia Environnement.

De même, EDF a accordé à Veolia Environnement une option d'achat sur la totalité de ses titres Dalkia dans l'hypothèse où le statut d'EDF serait modifié et où un concurrent de Veolia Environnement, agissant seul ou de concert, viendrait à prendre le contrôle d'EDF. A défaut d'accord sur le prix de cession des titres, celui-ci serait fixé à dire d'expert.

Autres engagements donnés

Les autres engagements donnés ne comprennent pas les sûretés réelles données en garantie d'emprunts ni les engagements spécifiques mentionnés ci-dessus.

Le détail des autres engagements hors bilan donnés est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2007	Au 30 juin 2008	Echéance		
			A moins d'un an	De un à cinq ans	A plus de cinq ans
Garanties opérationnelles y compris performance bonds	5 591,4	5 898,4	1 286,9	2 699,4	1 912,1
Garanties financières					
Garantie d'une dette	355,6	312,4	114,1	122,0	76,3
Garantie de passif	480,0	399,0	155,3	111,6	132,2
Engagements donnés					
Obligation d'achat	589,9	339,7	191,7	109,9	38,1
Obligation de vente	27,2	28,5	18,6	7,9	2,0
Autres engagements donnés					
Lettres de crédit	573,8	621,0	488,0	128,3	4,7
Autres engagements donnés	383,5	410,7	176,7	121,5	112,5
Total engagements donnés	8 001,4	8 009,7	2 431,3	3 300,6	2 277,8

Garanties opérationnelles : on entend par garantie opérationnelle ou d'exploitation, tout engagement non lié à des opérations de financement requis au titre de contrats ou marchés, et en général dans le cadre de l'exploitation et de l'activité des sociétés du Groupe. On compte parmi ces garanties des engagements de type cautions de soumission sur appels d'offres, cautions de restitution d'acomptes, garanties de bonne fin d'exécution ou de performance dans le cadre de la conclusion de contrats ou de concessions.

Dans ce cadre là, Veolia Environnement a consenti à des compagnies d'assurance une garantie d'un montant maximum de 1,1 milliards de dollars américains, afin qu'elles puissent émettre des Performance Bonds à la demande des filiales américaines dans le cadre de leurs activités (garanties d'exploitation, garanties de remise en état des sites). Ce plafond est tiré à hauteur de 182,7 millions d'euros au 30 juin 2008.

Garantie d'une dette : il s'agit principalement de garanties accordées à des organismes financiers au titre de dettes financières de sociétés non consolidées, ou de sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence, ou pour la part de la dette non consolidée des sociétés consolidées selon la méthode de l'intégration proportionnelle lorsque l'engagement porte sur la totalité de celle-ci.

Garanties de passif : elles comprennent essentiellement celles sur les cessions des activités américaines dans l'Eau intervenues en 2004 pour 242 millions d'euros.

Obligations d'achat : elles comprennent les engagements pris par les sociétés du Groupe pour acquérir des parts d'autres sociétés ou pour investir.

Lettres de crédit : lettres de crédit délivrées par des établissements financiers au profit de créanciers, clients ou fournisseurs de sociétés du Groupe, à titre de garantie dans le cadre de leurs opérations d'exploitation.

Les autres engagements donnés se répartissent par division comme suit :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Eau	4 922,9	4 368,3
Propreté	852,1	1 171,1
Energie	682,1	755,7
Transport	459,6	398,3
Proactiva	42,2	39,8
Holding	1 023,0	1 241,5
Autres	27,8	26,7
Total	8 009,7	8 001,4

L'augmentation des engagements donnés de la Division Eau correspond à hauteur de 390 millions d'euros à la nouvelle garantie émise relative au contrat de construction Fujairah.

Les acquisitions du groupe Bartin et du groupe Praterm ayant été finalisées au cours du premier semestre 2008, les obligations d'achat constatées au 31 décembre 2007 ont été levées pour respectivement 147 millions d'euros (division Propreté) et 110 millions d'euros (division Energie).

Engagements reçus

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Garanties reçues	1 756,1	1 459,7
Garantie de dette	225,5	266,6
Garantie de passif	362,2	53,6
Autres garanties	1 168,4	1 139,5

L'augmentation de ces engagements est liée aux engagements reçus de nos partenaires dans le cadre des contrats de construction au Moyen Orient ainsi qu'aux nouvelles acquisitions de l'exercice.

Par ailleurs, le groupe disposait de lignes de crédit et crédits syndiqués non tirés moyen et court terme pour un montant total de 5 milliards d'euros.

27. OPERATIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Au cours du premier semestre 2008, les parties liées n'ont pas connu de modification significative à l'exception de l'acquisition par le Groupe de la société Bartin Recycling dans lequel (i) des fonds d'investissement relevant du groupe Lazard détenaient une participation de 36% du capital, (ii) M. Georges Ralli, dirigeant de Lazard et administrateur de Veolia Environnement, détenait personnellement 0,35% du capital. La transaction a été réalisée à un prix de marché.

28. INFORMATIONS SECTORIELLES

Dans le cadre de la norme IAS14, Veolia Environnement a retenu une information primaire par secteur d'activité et une information secondaire par zone géographique. Les secteurs d'activités sont l'Eau, la Propreté, l'Energie et le Transport.

L'Eau rassemble principalement les activités d'eau potable et d'eaux usées telles que la distribution de l'eau, l'assainissement, les process industriels, la fabrication d'installations et de systèmes de traitement de l'eau.

La **Propreté** consiste principalement en la collecte, le traitement et l'élimination des déchets ménagers, commerciaux et industriels.

L'Energie comprend la production et la distribution de chaleur, l'optimisation énergétique ainsi que les services assimilés et la production d'électricité.

Le **Transport** a pour principale activité d'exploiter des services de transport de passagers.

INFORMATIONS PRIMAIRES

Produit des activités ordinaires par secteur d'activité (en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Eau	5 987,7	5 220,7
Propreté	5 085,4	4 195,9
Energie	4 049,1	3 320,7
Transport	2 969,5	2 724,3
Produit des activités ordinaires au compte de résultat consolidé	18 091,7	15 461,6

Résultat opérationnel par secteur d'activité (en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Eau	599,0	576,1
Propreté	404,2	389,1
Energie	293,8	259,7
Transport	63,4	73,3
Total de la répartition primaire	1 360,4	1 298,2
Résultat opérationnel non réparti	-54,7	-26,4
Résultat opérationnel au compte de résultat consolidé	1 305,7	1 271,8

Investissements industriels par secteur d'activité (en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Eau	479	390
Propreté	464	358
Energie	183	175
Transport	196	289
Autres	28	7
Investissements sectoriels	1 350	1 219

Actifs par secteur d'activité au 30 juin 2008 (en millions d'euros)	Eau	Propreté	Energie	Transport	Montants non alloués	Total actifs au bilan consolidé
Ecarts d'acquisition nets	2 301,1	3 118,7	1 180,5	580,8	9,8	7 190,9
Actifs corporels et incorporels nets	5 651,0	4 264,8	2 294,2	1 770,7	149,3	14 130,0
Actifs financiers opérationnels	3 959,5	862,5	680,7	110,9	22,7	5 636,3
BFR actif y compris IDA	5 992,3	3 607,4	3 639,3	1 544,6	620,3	15 403,9
Total des actifs sectoriels	17 903,9	11 853,4	7 794,7	4 007,0	802,1	42 361,1
Participations dans des entreprises associées	133,3	86,2	26,0	54,6	4,4	304,5
Autres actifs non alloués					4 460,4	4 460,4
Total des actifs	18 037,2	11 939,6	7 820,7	4 061,6	5 266,9	47 126,0

Actifs par secteur d'activité au 31 décembre 2007 (en millions d'euros)	Eau	Propreté	Energie	Transport	Montants non alloués	Total actifs au bilan consolidé
Écarts d'acquisition nets	2 208,2	3 049,5	1 098,1	556,7	0,7	6 913,2
Actifs corporels et incorporels nets	5 658,3	4 292,4	2 112,0	1 694,2	141,9	13 898,8
Actifs financiers opérationnels	3 884,5	902,4	712,3	123,0	5,4	5 627,6
BFR actif y compris IDA	5 847,8	3 257,4	3 755,2	1 321,1	585,4	14 766,9
Total des actifs sectoriels	17 598,8	11 501,7	7 677,6	3 695,0	733,4	41 206,5
Participations dans des entreprises associées	137,2	75,5	25,5	53,9	-	292,1
Autres actifs non alloués					4 808,3 *	4 808,3
Total des actifs	17 736,0	11 577,2	7 703,1	3 748,9	5 541,7	46 306,9

* Dont 122,5 millions d'euros d'actifs destinés à la vente (Veolia Transport pour 103,9 millions d'euros et Veolia Propreté pour 18,6 millions d'euros).

Passifs par secteur d'activité au 30 juin 2008 (en millions d'euros)	Eau	Propreté	Energie	Transport	Montants non alloués	Total passifs au bilan consolidé
Provisions pour risques et charges	998,7	917,0	499,9	436,2	164,1	3 015,9
BFR passif y compris IDP	7 083,0	3 157,7	2 782,7	1 756,8	208,6	14 988,8
Autres passifs sectoriels	-	-	-	-	-	-
Total des passifs sectoriels	8 081,7	4 074,7	3 282,6	2 193,0	372,7	18 004,7
Autres passifs non alloués					29 121,3	29 121,3
Total des passifs	8 081,7	4 074,7	3 282,6	2 193,0	29 494,0	47 126,0

Passifs par secteur d'activité au 31 décembre 2007 (en millions d'euros)	Eau	Propreté	Energie	Transport	Montants non alloués	Total passifs au bilan consolidé
Provisions pour risques et charges	1 013,9	873,6	476,1	456,7	144,3	2 964,6
BFR passif y compris IDP	6 855,4	3 138,3	2 996,7	1 544,1	205,0	14 739,5
Autres passifs sectoriels	-	-	-	-	-	-
Total des passifs sectoriels	7 869,3	4 011,9	3 472,8	2 000,8	349,3	17 704,1
Autres passifs non alloués					28 602,8 *	28 602,8
Total des passifs	7 869,3	4 011,9	3 472,8	2 000,8	28 952,1	46 306,9

* Dont 1,9 millions d'euros de passifs destinés à la vente (Veolia Environnement SA).

INFORMATIONS SECONDAIRES

Répartition géographique du produit des activités ordinaires

30 juin 2008 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen-Orient	Reste du monde	Total
Eau	2 482,5	663,7	333,4	806,6	253,0	188,8	429,5	310,3	519,9	5 987,7
Propreté	1 885,7	603,1	831,0	585,2	626,1	246,8	108,7	35,9	162,9	5 085,4
Energie	2 169,8	38,8	232,4	1 269,5	179,2	27,2	20,2	28,6	83,4	4 049,1
Transport	1 137,6	305,0	68,1	787,9	350,5	275,9	2,7	11,7	30,1	2 969,5
Produit des activités ordinaires	7 675,6	1 610,6	1 464,9	3 449,2	1 408,8	738,7	561,1	386,5	796,3	18 091,7

30 juin 2007 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Reste du monde	Total
Eau	2 478,3	633,1	279,8	664,4	278,6	119,7	319,2	447,6	5 220,7
Propreté	1 635,9	77,9	889,6	471,5	645,7	200,4	87,1	187,8	4 195,9
Energie	1 859,2	30,0	226,5	1 058,2	6,6	35,2	15,6	89,4	3 320,7
Transport	1 062,4	275,7	55,0	716,9	354,2	222,2	2,6	35,3	2 724,3
Produit des activités ordinaires	7 035,8	1 016,7	1 450,9	2 911,0	1 285,1	577,5	424,5	760,1	15 461,6

Répartition géographique des actifs sectoriels

30 juin 2008 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Reste du monde	Total
Eau	5 603,3	4 288,9	1 957,3	2 113,0	467,1	3 474,3	17 903,9
Propreté	3 710,5	1 330,7	2 327,4	1 872,4	1 729,6	882,8	11 853,4
Energie	3 496,1	131,0	226,2	3 049,8	619,7	271,9	7 794,7
Transport	1 864,2	415,5	113,6	953,7	377,8	282,2	4 007,0
Montants non alloués	384,3	-	47,3	20,3	219,8	130,4	802,1
Actifs sectoriels	15 058,4	6 166,1	4 671,8	8 009,2	3 414,0	5 041,6	42 361,1

31 décembre 2007 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Reste du monde	Total
Eau	5 559,2	4 510,0	1 914,7	1 999,6	407,0	3 208,3	17 598,8
Propreté	3 396,2	1 337,4	2 380,0	1 819,1	1 806,8	762,2	11 501,7
Energie	3 774,9	115,8	232,3	2 678,0	661,8	214,8	7 677,6
Transport	1 748,5	354,3	116,5	846,8	385,0	243,9	3 695,0
Montants non alloués	322,0	-	20,3	13,4	249,4	128,3	733,4
Actifs sectoriels	14 800,8	6 317,5	4 663,8	7 356,9	3 510,0	4 557,5	41 206,5

Répartition géographique des investissements industriels

30 juin 2008 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Reste du monde	Total
Eau	241	18	95	36	7	82	479
Propreté	189	48	78	65	44	40	464
Energie	102	11	2	49	11	8	183
Transport	83	6	2	90	8	7	196
Autres	22	-	-	-	-	6	28
Investissements industriels	637	83	177	240	70	143	1 350

30 juin 2007 (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume- Uni	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Reste du monde	Total
Eau	208	10	56	34	9	73	390
Propreté	148	2	40	55	70	43	358
Energie	99	5	6	58	2	5	175
Transport	168	14	18	55	8	26	289
Autres	3	-	-	-	-	4	7
Investissements industriels	626	31	120	202	89	151	1 219

29. LISTE DES PRINCIPALES FILIALES

Au 30 Juin 2008, le Groupe Veolia Environnement a consolidé dans ses comptes 2 618 sociétés.

La liste des principales filiales n'a pas connu de modifications significatives par rapport au 31 décembre 2007 à l'exception de l'entrée dans le périmètre de la société Bartin Recycling et ses filiales (acquisition de 100% des titres et consolidation de façon distincte des 19 entités du groupe Bartin) ainsi que de la société Praterm (consolidée par intégration proportionnelle).

30. EVENEMENTS POST CLOTURE

L'acquisition par Veolia Transport de la participation de 28% dans la SNCM, faite sous condition résolutoire de l'accord de la Commission Européenne sur les conditions de la privatisation au titre des aides d'Etat, était en cours d'instruction par les services de la Commission au 31 décembre 2007. Le 08 juillet 2008, la Commission Européenne a rendu des conclusions en notre faveur. Toutefois, cette décision peut faire l'objet d'un appel au Tribunal de Première Instance.

Deuxième partie – Commentaires sur les résultats

1. MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2008

1.1 CONTEXTE GENERAL

La stratégie de développement du Groupe dans les métiers de l'environnement dans le cadre de contrats à long terme a permis à nouveau une forte progression de l'activité avec une hausse du chiffre d'affaires de 17,0% à change courant (19,5% à change constant).

Le niveau soutenu de la croissance organique et la contribution des acquisitions réalisées en 2007 et en début d'année 2008 expliquent cette évolution. Elle résulte de la progression de l'ensemble des domaines d'activités du groupe et notamment de la forte augmentation des activités d'ingénierie et de construction dans le domaine de l'eau (dessalement d'eau de mer) ainsi que des acquisitions récentes en Europe, principal marché du groupe. Elles sont liées également à la poursuite de la stratégie de développement avec notamment l'acquisition du groupe Bartin (effective en février 2008), ayant comme activité le recyclage et la valorisation des déchets ou encore l'acquisition dans l'énergie du groupe Praterm en Pologne en février 2008.

Les résultats opérationnels du Groupe (capacité d'autofinancement opérationnelle et résultat opérationnel) sont également en progression. Toutefois, ils ont été affectés par l'appréciation de l'euro contre certaines devises de pays où le groupe dispose d'une présence forte (Etats-Unis, Royaume-Uni et zone Asie) et la hausse très importante des prix des produits pétroliers (prix moyen du baril passé de 63,3 dollars au premier semestre 2007 contre 110,3 dollars au premier semestre 2008), même si celle-ci est pour une partie significative répercutée avec un décalage à travers les formules d'indexation contractuelles. Enfin la contribution de certaines acquisitions et développements récents (Allemagne) ont été inférieurs à ce qui était attendu.

Ces événements conjoncturels ne remettent pas en cause la stratégie du groupe et ses perspectives à moyen terme. Le Groupe a mis en place un nouveau plan de réduction de coûts (Veolia 2010) et procède à une revue de son portefeuille d'actifs. Ces actions devraient contribuer à l'amélioration de la rentabilité du Groupe à horizon 2010.

1.2 DE NOUVEAUX SUCCES COMMERCIAUX SUR DES MARCHES PORTEURS

Nouveaux contrats :

Plusieurs contrats significatifs ont été remportés au cours du 1^{er} semestre 2008 :

- En Janvier 2008, Veolia Eau a remporté à Dubaï, via sa filiale Veolia Eau Solutions & Technologies, 2 contrats d'installations de traitement et de recyclage des eaux usées et saumâtres, représentant un montant total estimé à 22,4 millions d'euros pour la quote-part du groupe.
- Fin janvier 2008, Veolia Eau remporte à Nantes le contrat de modernisation d'une usine de dépollution des eaux usées, attribué à un groupement d'entreprises. Ce contrat représente un montant total d'environ 29 millions d'euros, dont 13,7 millions pour la part réalisée par Veolia Eau.
- En février 2008, Veolia Eau remporte, au sein d'un consortium, un contrat de modernisation et extension d'une usine d'assainissement des eaux usées à Varsovie. Ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 500 millions d'euros dont 148 millions pour la part revenant à Veolia Eau.
- Le 13 février 2008, Veolia Propreté remporte un contrat PFI (Initiative de Financement Privé) d'une durée de 25 ans pour le recyclage des déchets dans le comté de Southwark (Londres) en Grande Bretagne, représentant un chiffre d'affaires estimé à 900 millions d'euros.
- Le 17 mars 2008, Veolia Propreté remporte un contrat PFI d'une durée de 25 ans pour le recyclage des déchets dans le district du West Berkshire au Royaume Uni, représentant un chiffre d'affaires cumulé de 667 millions d'euros.

- Le 29 avril 2008, Veolia Eau, via sa filiale Veolia Water AMI, remporte le premier contrat de gestion déléguée dans le domaine de l'eau attribué en Arabie Saoudite. D'une durée de six ans, il représentera un chiffre d'affaires total cumulé estimé à environ 40 millions d'euros (60 millions de Dollars US).
- Le 19 mai 2008, Veolia Eau, via OTV, filiale de Veolia Eau Solutions & Technologies, remporte deux contrats majeurs auprès du syndicat interdépartemental pour l'assainissement de l'agglomération parisienne (SIAAP). Ces deux contrats représentent un chiffre d'affaires d'un montant total cumulé sur la durée de 224,1 millions d'euros pour la part Veolia Eau.
- Le 9 juin 2008, Veolia Eau remporte un nouveau contrat en Inde portant sur la conception, la construction et l'exploitation d'une usine de traitement d'eau potable de la ville de Nagpur représentant un chiffre d'affaires cumulé estimé à 24 millions d'euros.
- Le 12 juin 2008, Veolia Transport remporte le contrat portant sur la gestion du réseau de bus urbain de la ville de Bilbao (400 000 habitants). Ce contrat porte sur une durée de 8 ans avec deux années supplémentaires en option et représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 305 millions d'euros sur les huit premières années.

Acquisitions et cessions significatives :

Le Groupe a également procédé aux acquisitions suivantes :

- Le 19 novembre 2007, Veolia Propreté a annoncé la signature d'un accord en vue de l'acquisition de 100% de Bartin Recycling Group, société spécialisée dans la collecte et la valorisation des déchets d'industries, en particulier dans le recyclage des métaux ferreux et non ferreux. Cette opération représente pour Veolia Propreté un investissement de 189,9 millions d'euros en valeur d'entreprise. Cette acquisition a été finalisée le 13 février 2008. La contribution de cette acquisition au produit des activités ordinaires du Groupe au 30 juin 2008 s'élève à 136 millions d'euros.
- En février 2008, à l'issue d'une OPA lancée le 17 décembre 2007, Dalkia est devenu l'actionnaire majoritaire à 97,9% de la société Praterm, qui produit et distribue de la chaleur en Pologne. Cette opération lui permet de renforcer ses positions dans le pays où il est déjà propriétaire de deux des plus gros réseaux de chaleur à Poznan et à Lodz. Cette opération représente pour Dalkia un investissement de 117 millions d'euros en valeur d'entreprise (en quote-part groupe). La contribution de Praterm au produit des activités ordinaires du Groupe au 30 juin 2008 s'élève à 16 millions d'euros (en quote-part groupe).
- En février 2008, Veolia Cargo, la filiale de Veolia Transport spécialisée dans le fret ferroviaire a signé un accord relatif à l'acquisition de Rail4Chem, entreprise ferroviaire spécialisée dans le transport de fret ferroviaire international. Détenue par quatre actionnaires privés, Rail4Chem a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 80 millions d'euros en 2007. Cette acquisition a été finalisée le 18 avril 2008 pour un investissement de 40 millions d'euros en valeur d'entreprise.

Le Groupe a cédé le bateau Jean Nicoli pour un montant de 105 millions d'euros au cours du premier semestre 2008. Ce bateau détenu par Veolia Transport était loué à la SNCM dans le cadre de sa délégation de service public.

2. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES

2.1 DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE

Le terme "croissance interne" recouvre la croissance résultant :

- du développement d'un contrat existant, notamment du fait de la hausse des tarifs et/ou volumes distribués ou traités,
- des nouveaux contrats,
- des acquisitions d'actifs affectés à un contrat ou un projet particulier.

Le terme "croissance externe" recouvre les acquisitions (intervenues sur l'exercice présent ainsi que celles ayant eu un effet partiel sur l'exercice passé), nettes de cessions, d'entités et/ou d'actifs utilisés sur différents marchés et/ou détenant un portefeuille de contrats multiples.

L'endettement financier net représente la dette financière brute (dettes financières non courantes, courantes et trésorerie passive) nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie et hors réévaluation des dérivés de couverture de la dette.

Le coût de l'endettement financier net représente le coût de l'endettement financier brut, y compris les résultats de couverture de taux et de change y afférent, diminué du résultat de la trésorerie nette.

Le résultat net des activités non poursuivies est l'ensemble des charges et produits nets d'impôt rattachés aux activités cédées ou en cours de cession, conformément à la norme IFRS5. Il s'agit du résultat généré sur l'exercice par les actifs et passifs inscrits sur une ligne distincte du bilan « Actifs des activités non poursuivies » et « Passifs des activités non poursuivies ».

Le résultat net récurrent part du Groupe est défini de la manière suivante : partie récurrente du résultat opérationnel + partie récurrente des éléments financiers + partie récurrente de la quote-part dans les résultats des entreprises associées + partie récurrente des intérêts minoritaires + partie récurrente des impôts sur les résultats. Un élément comptable est non récurrent s'il n'a pas vocation à se répéter à chaque exercice et s'il modifie substantiellement l'économie d'une ou plusieurs unités génératrices de trésorerie.

Contexte comptable

Les principes comptables utilisés pour arrêter les comptes du premier semestre 2008 n'ont pas changé par rapport aux comptes de l'exercice 2007.

2.2 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

2.2.1 Commentaire général

Au 30 juin 2008 (en M€)	Au 30 juin 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
18 091,7	15 461,6	17,0%	11,1%	8,4%	-2,5%

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, en progression de 17,0% (19,5% à change constant), s'établit à 18 091,7 millions d'euros contre 15 461,6 millions d'euros au 30 juin 2007.

La croissance interne s'élève à 11,1%, portée par le fort dynamisme commercial dans l'ensemble des activités du Groupe et accentuée par la mise en œuvre des contrats d'ingénierie et de construction dans le domaine de l'Eau. La hausse des prix des énergies, dans l'activité Energie, contribue environ pour 189 millions d'euros.

La croissance externe de 8,4% provient, en particulier, des acquisitions réalisées par Veolia Propreté en Allemagne, en Italie et en France (pour une contribution totale de 718 millions d'euros), de Veolia Energie aux Etats-Unis (172 millions d'euros) et de Veolia Eau principalement au Royaume-Uni et au Japon (contribution totale de l'ordre de 148 millions d'euros).

La part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger atteint 10 416,2 millions d'euros, soit 57,6% du total contre 54,5% au 30 juin 2007.

L'effet de change de -391,3 millions d'euros reflète essentiellement la dépréciation du dollar américain pour -195,3 millions d'euros, de la livre sterling pour -194,6 millions d'euros compensée partiellement par l'appréciation de la couronne tchèque (+63,7 millions d'euros).

2.2.2 Produit des activités ordinaires par métier

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Variation 2008/2007
Eau	5 987,7	5 220,7	14,7%
Propreté	5 085,4	4 195,9	21,2%
Energie	4 049,1	3 320,7	21,9%
Transport	2 969,5	2 724,3	9,0%
Produit des activités ordinaires	18 091,7	15 461,6	17,0%
Produit des activités ordinaires à change 2007	18 483,0	15 461,6	19,5%

EAU

Au 30 juin 2008 (en M€)	Au 30 juin 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
5 987,7	5 220,7	14,7%	12,8%	3,8%	-1,9%

- En **France**, la croissance interne ressort à 3,3%¹ soutenue par une offre élargie de services et par la croissance de l'activité travaux qui compensent la baisse des volumes mis en production du fait des conditions climatiques du deuxième trimestre 2008.

- A l'**international**, hors Veolia Eau Solutions & Technologies, le chiffre d'affaires est en hausse de 19,0% (+15,2% à change et périmètre constants). En Europe, la croissance de 15,1% tient compte des nouvelles activités d'eau non régulées acquises au Royaume-Uni et des hausses tarifaires en République Tchèque ainsi que l'obtention de l'admission provisoire de l'usine de Bruxelles. L'activité a été soutenue dans la zone Afrique/Moyen-Orient où elle s'est accrue de près de 22,7% à change et périmètre constant, notamment en raison du contrat BOT (Build, Operate and Transfer) d'Oman Sûr. En Asie-Pacifique, la forte croissance de l'activité de 36% à change et périmètre constants, est largement tirée par le démarrage de nouveaux contrats municipaux et industriels en Chine (Lanzhou et Haikou...), par la hausse des volumes et l'extension de la concession de Shenzhen ainsi que, le contrat de Gold Coast et le contrat de dessalement de Sydney en Australie. Aux Etats-Unis, la croissance de 5,6% à change constant s'explique, principalement, par le démarrage du contrat de Milwaukee et la bonne activité travaux à Indianapolis.

- **Veolia Eau Solutions & Technologies** affiche un chiffre d'affaires de 1 095,1 millions d'euros en hausse de 29,5% à périmètre et change constants, notamment sous l'impulsion de l'activité « Design and Build » municipal et industriel, qui a été soutenue, en particulier, au Moyen-Orient.

PROPRETE

Au 30 juin 2008 (en M€)	Au 30 juin 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
5 085,4	4 195,9	21,2%	8,5%	18,2%	-5,5%

- En **France**, le chiffre d'affaires progresse de 15,5% (7,3% à périmètre constant) sous l'effet de la bonne tenue de l'activité tant dans le traitement des déchets ménagers et industriels banals (nouveaux contrats en incinération) que dans le tri-recyclage et négoce (prix et volumes papier) et de l'acquisition de Bartin Recycling Group finalisée en février 2008.

- A l'**international**, la croissance interne de 8,6% émane de toutes les zones. Malgré le ralentissement économique, elle a été soutenue en Amérique du Nord (+10,8% à périmètre et change constants) grâce à la hausse des prix dans l'activité déchets solides qui a compensée la baisse des volumes, la bonne tenue de l'activité déchets dangereux et services industriels et au Royaume-Uni (+7% à périmètre et change constant)

¹ Hors prise en compte des filiales et établissements étrangers de travaux.

avec, notamment, l'effet des nouveaux contrats intégrés. En Asie, le développement des récents contrats contribue fortement à la croissance interne de l'activité de 19,8%. Enfin, dans la zone Pacifique, la croissance de 22,9% (+17% à périmètre et change constants) résulte d'une forte progression dans la collecte, le traitement de déchets (CSDU) et les services industriels.

- La croissance externe de 18,2% reflète, essentiellement, l'acquisition de la société SULO en Allemagne (intégré depuis le 2 juillet 2007) pour 523 millions d'euros, VSA Tecnitalia (ex-TMT) en Italie pour 38 millions d'euros ainsi que les activités de la société Bartin Recycling Group en France (effective depuis février 2008) pour 136 millions d'euros.

ENERGIE

Au 30 juin 2008 (en M€)	Au 30 juin 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
4 049,1	3 320,7	21,9%	13,4%	8,5%	0%

- En **France**, le chiffre d'affaires augmente de 15,5% (à périmètre constant) en raison de la hausse du prix des énergies, dans un environnement climatique plus favorable qu'au premier semestre 2007 même si les températures moyennes de l'hiver 2008 sont demeurées supérieures aux moyennes trentenaires et du bon développement commercial dans les filiales de spécialisation (installations notamment).

- A l'**international**, la croissance totale de l'activité s'élève à 30,1% dont 10,6% à périmètre et taux de change constants en raison également de la hausse du prix des énergies dans un contexte climatique plus favorable mais contrasté dans les différentes zones géographiques.

- La croissance externe de 8,5% reflète, essentiellement, l'acquisition de Thermal North America Inc. aux Etats-Unis à la fin de l'année 2007 pour un montant de 172 millions d'euros ainsi que, dans une moindre mesure de Praterm en Pologne et celle de sociétés de taille plus modeste en Europe Centrale et en Europe du Sud.

TRANSPORT

Au 30 juin 2008 (en M€)	Au 30 juin 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
2 969,5	2 724,3	9,0%	8,7%	2,5%	-2,2%

- Le chiffre d'affaires en **France** progresse de 6,7% à périmètre constant, porté par la poursuite du développement des activités dans l'urbain et dans l'interurbain.

- A l'**international**, le chiffre d'affaires enregistre une augmentation de 10,2% (9,9% à périmètre et change constants) et reflète le plein effet des développements effectués en Amérique du Nord, en Allemagne (nouveaux contrats) ainsi qu'une forte croissance de l'activité en Australie.

- La croissance externe de 2,5% reflète principalement l'acquisition de People Travel Group en Suède en 2007.

2.2.3 Produit des activités ordinaires par zone géographique

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Variation 2008/2007 (courant)	Variation 2008/2007 (constant)
France	7 675,6	7 035,8	9,1 %	9,1 %
Grande-Bretagne	1 464,9	1 450,9	1,0 %	14,4 %
Allemagne	1 610,6	1 016,7	58,4 %	58,4 %
Autres Europe	3 449,2	2 911,0	18,5 %	15,8 %
Etats-Unis	1 408,8	1 285,1	9,6 %	24,8 %
Océanie	738,7	577,5	27,9 %	29,0 %
Asie	561,1	424,5	32,2 %	42,9 %
Reste du monde (y compris Moyen-Orient)	1 182,8	760,1	55,6 %	59,3 %
Produit des activités ordinaires	18 091,7	15 461,6	17,0 %	19,5 %

France

La croissance en France atteint 9,1% en raison de conditions climatiques plus favorables au premier semestre 2008 qu'au premier semestre 2007 pour les services à l'énergie. En revanche, Veolia Eau bénéficie de la poursuite de la croissance vigoureuse des activités de travaux et d'ingénierie construction, et Veolia Energie des carnets de commande fournis dans les métiers de spécialisation (installations notamment). La croissance de Veolia Propreté est liée à la hausse des tonnages des déchets solides et toxiques collectés et traités dans le cadre des contrats de service à forte valeur ajoutée. Veolia Transport bénéficie d'une progression soutenue de l'activité interurbaine en Ile de France.

Grande-Bretagne

Hors effet de change, la croissance est de 14,4%. Elle bénéficie de la montée en puissance des nouveaux contrats intégrés dans l'activité Propreté, du développement commercial, de petites acquisitions de Veolia Energie et de l'acquisition des activités non régulées de Thames Water par Veolia Eau.

Allemagne

La croissance en l'Allemagne de 58,4% provient essentiellement de l'acquisition par Veolia Propreté du groupe SULO, de l'augmentation des ventes du contrat de Braunschweig (Veolia Eau) et d'un développement organique de l'activité ferroviaire (Veolia Transport).

Autres Europe

La progression de 18,5% est essentiellement due au développement de Veolia Energie en Europe du Sud, à l'acquisition de VES Tecnitalia par Veolia Propreté en Italie, à la croissance de l'activité en Europe centrale de Veolia Eau et de Veolia Energie.

Etats-Unis

La croissance de 24,8% hors effet de change est particulièrement marquée chez Veolia Propreté dans toutes ses activités, chez Veolia Transport avec le plein effet des développements récents ainsi que l'effet de l'acquisition de Thermal North America Inc. par Veolia Energie fin 2007.

Océanie

La croissance de 27,9% de l'Océanie est portée par les contrats en Australie de Veolia Eau (Gold Coast et usine de dessalement à Sydney), par l'ensemble des activités de Veolia Propreté et plus particulièrement du contrat de Woodlaw, par l'acquisition de TDU en Australie par Veolia Energie et l'augmentation des recettes sur le contrat de Melbourne de Veolia Transport.

Asie

La croissance de 32,2% de l'Asie est notamment réalisée par Veolia Eau du fait des développements récents (contrats en Chine et acquisitions au Japon), et dans une moindre mesure par Veolia Propreté et Veolia Energie avec le démarrage de nouveaux contrats.

Reste du monde (y compris Moyen-Orient)

La croissance de 59,3% est marquée par la croissance soutenue de Veolia Eau en Afrique du Nord et les nouveaux contrats de cette division au Moyen-Orient.

2.3 AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT

2.3.1 Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels

L'évolution du résultat opérationnel et du résultat opérationnel récurrent se détaille comme suit :

	Résultat opérationnel					Résultat opérationnel récurrent			
	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation	Effet change (en M€)	Variation à change constant	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation	Variation à change constant
Eau	599,0	576,1	+4,0%	-10,8	+5,8%	597,0	574,4	+3,9%	+5,8%
Propreté	404,2	389,1	+3,9%	-29,1	+11,4%	404,8	389,1	+4,0%	+11,5%
Energie	293,8	259,7	+13,1%	+9,4	+9,5%	290,4	250,9	+15,7%	+11,9%
Transport	63,4	73,3	-13,5%	+0,5	-14,2%	62,6	47,8	+31,0%	+29,9%
Holdings	-54,7	-26,4		-	-	-54,7	-26,4	-	-
Total	1 305,7	1 271,8	+2,7%	-30,0		1 300,1	1 235,8	+5,2%	
Total à change 2007	1 335,7	1 271,8			+5,0%	1 330,1	1 235,8		+7,6%

L'effet change négatif total de -30 millions d'euros s'explique principalement par la dévaluation de la livre sterling pour -26,1 millions d'euros principalement dans les divisions Eau et Propreté, le dollar américain pour -10,9 millions d'euros essentiellement dans la Propreté compensé partiellement par la réévaluation de la couronne tchèque pour +12 millions d'euros notamment dans l'énergie.

Au 30 juin 2008 et au 30 juin 2007, le résultat opérationnel se structure comme suit :

30 juin 2008 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	597,0	2,0		599,0
Propreté	404,8		-0,6	404,2
Energie	290,4	3,4		293,8
Transport	62,6	0,8		63,4
Holdings	-54,7	-		-54,7
Total	1 300,1	6,2	-0,6	1 305,7

30 juin 2007 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	574,4	1,7	-	576,1
Propreté	389,1	-	-	389,1
Energie	250,9	8,8	-	259,7
Transport	47,8	12,6	12,9	73,3
Holdings	-26,4	-	-	-26,4
Total	1 235,8	23,1	12,9	1 271,8

Le résultat opérationnel s'accroît de 5,0% à change constant. La croissance du résultat opérationnel récurrent est de 7,6% à change constant.

L'évolution de la capacité d'autofinancement opérationnelle est la suivante :

	CAF opérationnelle			
	30 juin 2008	30 juin 2007	Variation	
			change courant	change constant
Eau	904,0	866,7	+4,3%	+6,2%
Propreté	714,9	677,6	+5,5%	+12,0%
Energie	432,1	359,1	+20,3%	+16,8%
Transport	145,7	129,5	+12,5%	+13,4%
Holdings	-45,7	-20,5	-	-
Total	2 151,0	2 012,4	+6,9%	
Total à change 2007	2 200,3	2 012,4		+9,3%

EAU

Au premier semestre 2008, le résultat opérationnel de la division Eau ressort à 599,0 millions d'euros contre 576,1 millions d'euros au premier semestre 2007, soit une croissance de 4,0%. A change constant, la croissance du résultat opérationnel est de 5,8%. La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 904,0 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 866,7 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une croissance de 6,2% à change constant.

L'impact des effets change sur le résultat et la capacité d'autofinancement opérationnels est négatif respectivement de -10,8 millions d'euros et -16,5 millions d'euros et concerne principalement la livre sterling.

En France, les efforts de productivité, le développement de nouveaux services et la bonne tenue des travaux ont soutenu la progression du résultat opérationnel en dépit de la légère baisse des volumes livrés.

A l'international, la progression est marquée par l'effet de l'acquisition des activités non régulées au Royaume Uni, la bonne activité en Allemagne au travers du contrat de BVAG ainsi que l'obtention de l'admission provisoire de l'usine de Bruxelles. L'amélioration des opérations au Gabon a également contribué à la progression du résultat opérationnel.

Enfin, Veolia Eau Solutions & Technologies affiche une amélioration de son résultat opérationnel.

La marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / produit des activités ordinaires) diminue de 1 point, passant de 11,0% en 2007 à 10,0% en 2008, notamment en raison de la croissance plus rapide des activités de services d'ingénierie et de construction, à plus faible marge et à intensité capitalistique moindre.

PROPRETE

Le résultat opérationnel de la division Propreté augmente de 3,9% (et de 11,4% à change constant), passant de 389,1 millions d'euros au premier semestre 2007 à 404,2 millions d'euros au premier semestre 2008.

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 714,9 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 677,6 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une croissance de 12,0% à change constant.

L'augmentation du prix des carburants non encore répercutée aux clients pénalise la capacité d'autofinancement et le résultat opérationnel de la division Propreté pour 15 millions d'euros, principalement en France.

A l'international, l'impact négatif des effets de change sur le résultat et la capacité d'autofinancement opérationnels respectivement concerne principalement le dollar américain pour -10,9 millions d'euros et -18,7 millions d'euros et la livre sterling pour -15,1 millions d'euros et -21,9 millions d'euros.

La croissance de la capacité d'autofinancement a bénéficié de la bonne contribution de l'activité en Amérique du Nord au Royaume-Uni et dans la zone Asie-Pacifique.

La contribution des acquisitions réalisées au cours des 12 derniers mois s'élève à 64,7 millions d'euros sur la capacité d'autofinancement opérationnelle au 30 juin 2008 principalement en raison de l'acquisition de Sulo.

La marge opérationnelle (résultat opérationnel / produit des activités ordinaires) passe de 9,3% en 2007 à 7,9% en 2008. Cette variation s'explique principalement par l'effet des acquisitions récentes, l'augmentation du prix du fuel et de la baisse de la contribution relative en euros du Royaume-Uni et des Etats-Unis dont les marges sont plus élevées.

ENERGIE

Le résultat opérationnel de la division Energie ressort à 293,8 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 259,7 millions d'euros en au premier semestre 2008, soit une croissance de 13,1%. A change constant, la hausse est de 9,5%.

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 432,1 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 359,1 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une croissance de 16,8% à change constant.

L'impact des effets change sur le résultat et la capacité d'autofinancement opérationnels est positif respectivement de 9,4 millions d'euro et 12,4 millions d'euros et concerne principalement la couronne tchèque pour 7,1 millions d'euros et 8,8 millions d'euros.

En France, la progression du résultat opérationnel bénéficie de la hausse du prix des énergies, dans un contexte climatique légèrement plus favorable en 2008 par rapport à 2007. En revanche, la contribution des opérations sur le CO2 a été plus faible sur le résultat opérationnel du premier semestre 2008. A l'international, la progression de la capacité d'autofinancement et du résultat d'exploitation reflète l'effet positif du prix des énergies, notamment en Europe Centrale, et de l'effet des acquisitions de Thermal North America aux Etats-Unis, de Praterm en Pologne et d'autres acquisitions en Europe Centrale.

La marge opérationnelle (résultat opérationnel / produit des activités ordinaires) diminue de 7,8% au 30 juin 2008 à 7,3% au 30 juin 2007 principalement liée à l'évolution positive du prix des énergies compensée par un moindre résultat sur les opérations de cession CO2.

TRANSPORT

Le résultat opérationnel de la division Transport ressort à 63,4 millions d'euros au 30 juin 2008 (62,6 millions d'euros en résultat opérationnel récurrent) contre 73,3 millions d'euros au 30 juin 2007 (47,8 millions d'euros en résultat opérationnel récurrent). La progression du résultat opérationnel récurrent à change constant s'établit à 29,9%.

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 145,7 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 129,5 millions d'euros au 30 juin 2007 soit une croissance de 13,4% à change constant.

L'augmentation du prix des carburants non encore répercutée aux clients pénalise la capacité d'autofinancement et le résultat opérationnel de la division Transport pour 21 millions d'euros.

En France, l'impact défavorable de la fin de l'abattement des charges sociales et de la hausse des prix des carburants est partiellement compensé par le développement de l'activité urbaine et interurbaine, de l'amélioration de la productivité et des plus-values sur cessions d'actifs.

A l'international, malgré les impacts défavorables de la hausse des prix des carburants, la capacité d'autofinancement et le résultat opérationnel ont bénéficié du redressement significatif des opérations suite à certaines renégociations contractuelles en Allemagne et de la bonne contribution des autres pays d'Europe Centrale, des Etats-Unis et de l'Australie. Les conditions d'exploitation toujours difficiles aux Pays Bas devraient s'améliorer sur le deuxième semestre, sous l'effet des renégociations contractuelles abouties et en cours.

La marge opérationnelle (résultat opérationnel récurrent / produit des activités ordinaires) progresse de 1,8% au 30 juin 2007 à 2,1% au 30 juin 2008.

HOLDINGS

La dégradation des coûts du premier semestre est due à l'accompagnement de la croissance de l'activité et à la montée en puissance des projets de mutualisation.

2.3.2 Charges financières nettes

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Produits	74,9	70,0
Charges	-501,2	-461,6
Coût de l'endettement financier net	-426,3	-391,6
Autres revenus et charges financiers	-9,4	-11,3

La hausse du coût de l'endettement financier net résulte de :

- l'augmentation de l'endettement financier net moyen ;
- l'augmentation du taux de financement liée aux tensions sur les marchés interbancaires et à l'allongement de la durée de vie moyenne de la dette suite aux émissions de maturité longue notamment en livres sterling.

Le taux de financement (défini comme le coût de l'endettement financier net hors variations de juste valeur des instruments non qualifiés de couverture rapporté à la moyenne de l'endettement financier net de la période) passe de 5,27% au premier semestre 2007 à 5,41% sur le premier semestre 2008. Ce taux tient compte de dénouements d'options de taux. Retraité de ces opérations le taux de financement serait de 5,66%.

2.3.3 Impôts sur les résultats

Le Groupe supporte au premier semestre 2008 une charge nette consolidée de 226,5 millions d'euros contre 235,0 millions d'euros au 30 juin 2007.

Rapporté au résultat net des activités poursuivies retraité de cette charge fiscale et des résultats associés, le taux d'imposition apparent est de 26,0% au premier semestre 2008 contre 27,0% au premier semestre 2007.

L'évolution de la charge d'impôt au 30 juin 2008 s'explique par :

- l'amélioration des perspectives d'utilisation des déficits ordinaires du groupe fiscal américain qui permet de générer un produit d'impôt différé supplémentaire équivalent à la consommation du premier semestre ;
- une meilleure perspective d'utilisation des déficits ordinaires du groupe fiscal français suite à la disparition de certains risques.

2.3.4 Résultat des entreprises associées

Il passe de 10,7 millions d'euros au 30 juin 2007 à 9,0 millions d'euros au 30 juin 2008.

2.3.5 Résultat net des activités non poursuivies

Le résultat net des activités non poursuivies passe de -8,2 millions d'euros au 30 juin 2007 à -1,8 millions d'euros au 30 juin 2008. Il concerne l'activité Transport au Danemark cédé en 2007.

2.3.6 Part des minoritaires dans les résultats

La part du résultat revenant aux intérêts minoritaires représente 150,2 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 143,4 millions d'euros au 30 juin 2007. Elle concerne notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (63,6 millions d'euros), dans la division Propreté (12,8 millions d'euros), dans la division Energie (68,2 millions d'euros) et dans la division Transport (4,9 millions d'euros).

Au 30 juin 2007, la part revenant aux intérêts minoritaires représentait 143,4 millions d'euros. Elle concernait notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (60,5 millions d'euros), dans la division Propreté (10,0 millions d'euros), dans la division Energie (65,4 millions d'euros) et dans la division Transport (6,9 millions d'euros).

2.3.7 Résultat net part du Groupe

Le résultat net part du Groupe est de 500,5 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 493,0 millions d'euros au 30 juin 2007. Le résultat net récurrent part du Groupe est 497,5 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 481,9 millions d'euros au 30 juin 2007.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 457,2 millions au 30 juin 2008 et 398,7 millions au 30 juin 2007, le résultat net part du Groupe par action ressort à 1,09 euro, contre 1,22 euro au 30 juin 2007 (chiffre ajusté en fonction de l'augmentation de capital de 2007). Le résultat net récurrent par action ressort à 1,09 euro en 2008, contre 1,19 euro au 30 juin 2007 (chiffre ajusté en fonction de l'augmentation de capital de juillet 2007).

Au 30 juin 2008, la formation du résultat net récurrent est la suivante :

1^{er} semestre 2008 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
Résultat opérationnel	1 300,1	5,6	1 305,7	2.3.1
Coût de l'endettement financier net	-426,3		-426,3	2.3.2
Autres revenus et charges financiers	-9,4		-9,4	2.3.2
Charges d'impôts sur les sociétés	-226,5		-226,5	2.3.3
Résultats des entreprises associées	9,0		9,0	2.3.4
Résultat net des activités non poursuivies		-1,8	-1,8	2.3.5
Part des minoritaires	-149,4	-0,8	-150,2	2.3.6
Résultat net part du Groupe	497,5	3,0	500,5	

Celle au 30 juin 2007 était la suivante :

1^{er} semestre 2007 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
Résultat opérationnel	1 235,8	36,0	1 271,8	2.3.1
Coût de l'endettement financier net	-391,6	-	-391,6	2.3.2
Autres revenus et charges financiers	-6,7	-4,6	-11,3	2.3.2
Charges d'impôts sur les sociétés	-232,2	-2,8	-235,0	2.3.3
Résultats des entreprises associées	10,7	-	10,7	2.3.4
Résultat net des activités non poursuivies	-	-8,2	-8,2	2.3.5
Part des minoritaires	-134,1	-9,3	-143,4	2.3.6
Résultat net part du Groupe	481,9	11,1	493,0	

Le résultat net récurrent passe de 481,9 millions d'euros à 497,5 millions d'euros, soit une hausse de 3,2%.

3. FINANCEMENT

La variation de l'endettement financier net (EFN) est la suivante :

	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
EFN à l'ouverture	-15 125	-14 675
Capacité d'autofinancement	2 163	2 009
Impôts versés	-168	-140
Variation de BFR opérationnel	-249	-246
Total des flux nets générés par l'activité	1 746	1 623
Investissements bruts	-2 316	-1 715
Remboursement des actifs financiers opérationnels	194	176
Cessions	260	181
Variation des créances et autres actifs financiers	-106	-13
Total des flux nets d'investissement	-1 968	-1 371
Dividendes versés	-726	-501
Intérêts financiers nets versés	-369	-320
Augmentation / réduction de capital	-105	119
Effets de change et autres	215	-75
Variation de l'EFN	-1 207	-525
EFN à la clôture	-16 332	-15 200

Les flux nets générés par l'activité s'améliorent, passant de 1 623 millions d'euros au 30 juin 2007 à 1 746 millions d'euros au 30 juin 2008. Cette augmentation est essentiellement due à l'amélioration de la capacité d'autofinancement.

Les flux nets liés aux opérations d'investissements s'élèvent à 1 968 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 1 371 millions d'euros au 30 juin 2007. L'augmentation de 597 millions d'euros par rapport à 2007 est principalement liée aux investissements dans les sociétés du groupe Bartin en France dans la Propreté pour 189 millions d'euros, du groupe Praterm en Pologne dans l'Energie pour 119 millions d'euros ainsi que l'augmentation des investissements industriels pour un montant de 131 millions d'euros compensé par la cession du Bateau Jean Nicoli pour 105 millions d'euros dans le Transport.

3.1 CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

La capacité d'autofinancement totale s'élève à 2 163,2 millions d'euros dont 2 151,0 millions d'euros de capacité d'autofinancement opérationnelle (contre 2 012,4 millions d'euros au 30 juin 2007) et 12,2 millions d'euros de capacité d'autofinancement financière (contre -3,1 million d'euro au 30 juin 2007).

3.2 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT OPERATIONNEL

La variation du besoin en fonds de roulement opérationnel est relativement stable au 30 juin 2008 par rapport au 30 juin 2007 passant de -245,7 millions d'euros en 2007 à -249,1 millions d'euros en 2008 s'expliquant principalement par l'accroissement de l'activité. Elle se traduit par une augmentation significative des encours clients dans la Propreté en particulier et des stocks. Dans l'activité de construction, plusieurs acomptes avaient été perçus fin 2007 relatif à des grands chantiers qui ont été consommés au cours du semestre. Ces effets défavorables sont partiellement compensés par l'effet positif du règlement des créances drainage au 1^{er} semestre dans la Division Eau (contrat de Berlin).

3.3 INVESTISSEMENTS / CESSIONS / AUGMENTATION DE CAPITAL

3.3.1 Investissements

(en millions d'euros)	Inv. Industriels (1)		Inv. Financiers (2)		Nouveaux actifs financiers opérationnels	
	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2007
Eau	479	390	91	51	136	114
Propreté	464	358	273	88	28	8
Energie	183	175	178	117	35	11
Transport	196	289	45	21	2	19
Autres	28	7	6	2	17	-
TOTAL	1 350	1 219	593	279	218	152

(1) y compris ceux financés par contrat de location financière

(2) hors trésorerie des sociétés entrantes

Investissements industriels

Les investissements industriels (hors investissements par locations financières) s'élèvent à 1 220,5 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 1 194 millions d'euros au premier semestre 2007, soit une hausse de 3,5%.

Les investissements industriels y compris ceux financés par contrat de location financière ressortent à 1 350 millions d'euros et concernent :

- L'Eau, pour 479 millions d'euros (+23% par rapport à 2007), dont 186 millions d'euros en investissements de croissance et 293 millions d'euros en investissements de maintenance (230 millions en 2007).
- La Propreté, pour 464 millions d'euros (+30% par rapport à 2007), dont 97 millions d'euros en investissements de croissance et 367 millions d'euros en investissements de maintenance. L'augmentation des investissements industriels correspond principalement à la croissance de la division Propreté ainsi qu'à l'impact des acquisitions 2007.
- L'Energie, pour 183 millions d'euros (+4,6% par rapport à 2007), dont 83 millions d'euros en investissements de croissance et 100 millions d'euros en investissements de maintenance.
- Le Transport, pour 196 millions d'euros (-32% par rapport à 2007), dont 46 millions d'euros en investissements de croissance et 150 millions d'euros en investissements de maintenance. Les investissements au 30 juin 2007 incluaient l'acquisition du bateau Jean Nicoli.
- Les investissements de maintenance atteignent 912 millions d'euros (soit 5% du chiffre d'affaires) contre 742 millions d'euros au premier semestre 2007.

Investissements financiers

Les investissements financiers, y compris la dette nette des sociétés entrantes qui s'élève à 155 millions d'euros au premier semestre 2008, ont représenté 748 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 344 millions d'euros au premier semestre 2007.

Le montant 2008 des investissements financiers de 748 millions d'euros (y compris la dette nette des sociétés entrantes) se répartit de la manière suivante :

- Eau : pour 155 millions d'euros (contre 37 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent principalement l'acquisition de Biothane (Solutions et Technologies) pour 44,4 millions d'euros ainsi qu'une prise de participation complémentaire dans Askhelon en Israël pour 91,1 millions d'euros ;
- Propreté : pour 317 millions d'euros (contre 86 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent l'acquisition de Bartin Recycling Group pour 189 millions d'euros ainsi que divers autres investissements en Europe ;
- Energie : pour 202 millions d'euros (contre 191 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent l'acquisition de Praterm pour 117 millions d'euros ;
- Transport : pour 75 millions d'euros (contre 26 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent l'acquisition de Rail4Chem pour 40 millions d'euros.

Nouveaux actifs financiers opérationnels (créances IFRIC 12 et IFRIC 4)

Les nouveaux actifs financiers opérationnels s'élèvent à 218 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 152 millions d'euros au premier semestre 2007. Ils concernent principalement :

- L'Eau pour 136 millions d'euros, soit une augmentation de 22 millions d'euros ; la variation s'explique principalement par le BOT d'Oman Sur pour 19 millions d'euros ;
- La Propreté pour 28 millions d'euros, soit une augmentation de 20 millions d'euros ;
- L'Energie pour 35 millions d'euros, soit une augmentation de 24 millions d'euros ;
- Le Transport pour 2 millions d'euros, soit une réduction de 17 millions d'euros.

3.3.2 Cessions

Les cessions (y compris endettement net) s'élèvent à 260 millions d'euros. Elles comprennent principalement la cession du bateau Jean Nicoli dans le Transport pour un montant de 105 millions d'euros.

Les remboursements d'actifs financiers opérationnels s'élèvent à 194 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 176 millions d'euros au premier semestre 2007.

3.4 FINANCEMENT EXTERNE

3.4.1 Notations attribuées par les agences de notation

Au 30 juin 2008, les notations attribuées par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's à VE SA sont les suivantes :

	Court terme	Long terme	Perspective	Dernières actions
Moody's	P-2	A3	Stable	Moody's a confirmé en avril 2008 les notes attribuées le 27 juin 2005 à Veolia Environnement.
Standard and Poor's	A-2	BBB+	Stable	Standard and Poor's a confirmé en avril 2008 les notes attribuées le 3 octobre 2005 à Veolia Environnement (suppression de l'état de subordination structurelle le 26 septembre 2007).

3.4.2 Politique de refinancement

Au cours du premier semestre 2008, Veolia Environnement a poursuivi une politique active de refinancement visant à renforcer sa solidité financière et à maintenir la maturité de sa dette.

Les principales lignes de dettes arrivant à maturité au premier semestre 2008 et ayant fait l'objet d'un remboursement ou d'un refinancement sont les suivantes :

- la dette d'acquisition de Berlin de 600 millions d'euros arrivant à échéance le 15 janvier 2008 ;
- l'EMTN série 20 de 300 millions d'euros arrivant à échéance le 15 février 2008 ;
- le solde de l'EMTN série 1 de 700 millions d'euros arrivant à échéance le 27 juin 2008.

Par ailleurs, Veolia Environnement a procédé à de nouvelles émissions obligataires pour un montant de 1 702 millions d'euros équivalents au 30 juin 2008 se décomposant comme suit :

- Le 8 janvier 2008, Veolia Environnement a procédé à une réouverture de la souche en livre sterling de maturité 2037 (série 24) pour 150 millions de livres sterling portant le montant total de la souche à 650 millions de livres sterling (820 millions d'euros équivalent au 30 juin 2008) ;
- Le 14 mars 2008, Veolia Environnement a procédé à une réouverture de la souche euro de maturité 2017 (série 21) pour 140 millions d'euros portant le montant total de la souche à 1 140 millions d'euros ;
- Le 1er avril 2008, Veolia Environnement a procédé à la première réouverture d'une souche d'obligation corporate indexée sur l'inflation, en l'occurrence la souche 2015 (série 15), indexée sur l'inflation européenne, pour 275 millions d'euros portant le montant total de la souche à 875 millions d'euros ;
- Du fait notamment du renforcement de la présence durable du Groupe aux Etats-Unis par l'acquisition en 2007 de TNAI (division Energie), Veolia Environnement a émis le 21 mai 2008, sous le format « SEC registered », 1,8 milliards de dollars américains (1 142 millions d'euros équivalent au 30 juin 2008) à taux fixe en trois tranches (700 millions de dollars à 5 ans, 700 millions de dollars à 10 ans et 400 millions de dollars à 30 ans). Cette émission inaugurale sur le marché obligataire américain permet une meilleure adéquation entre les cash flows à long terme générés aux USA et la dette native en dollars américains.

Aucune ligne de financement bancaire significative n'a été mise en place au cours du premier semestre 2008.

3.4.3 Position de liquidité du Groupe

	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Lignes bancaires non tirées :	5 025,0	5 025,0
Crédit syndiqué non courant non tiré *	4 000,0	4 000,0
Lignes de crédit non courantes non tirées	500,0	850,0
Lignes de crédit courantes non tirées	525,0	175,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 771,5	3 115,6
Total	7 796,5	8 140,6

* échéance au 20 avril 2012

Au 30 juin 2008, Veolia Environnement disposait d'une liquidité totale de 7,8 milliards d'euros dont 2,8 milliards prennent la forme de disponibilités.

3.4.4 Structure de l'endettement financier net

Au 30 juin 2008, la structure de l'endettement financier net est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2007
Dettes financières non courantes	15 498,5	13 948,0
Dettes financières courantes	2 694,2	3 805,0
Trésorerie passive	698,5	459,4
Sous-total dettes financières	18 891,2	18 212,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-2 771,5	-3 115,6
Imputation de la juste valeur des dérivés de couvertures	212,7	27,7
Endettement financier net	16 332,4	15 124,5

3.4.5 Echancier des dettes financières non courantes

Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des dettes financières non courantes du Groupe au 30 juin 2008 :

(en millions d'euros)	Montant	Echéancier des dettes financières non courantes		
		2 et 3 ans	4 et 5 ans	+ de 5 ans
Dettes obligataires	10 501,3	77,2	2 530,2	7 893,9
Dettes bancaires	4 997,2	1 527,3	1 126,2	2 343,7
Dettes financières non courantes	15 498,5	1 604,5	3 656,4	10 237,6

4. INFORMATIONS PREVISIONNELLES ET OBJECTIFS

4.1 INFORMATIONS PREVISIONNELLES 2008

Le premier semestre a été marqué par un environnement économique et financier difficile et par la montée en puissance progressive des acquisitions et des projets réalisés en 2007 et en début d'année.

Au vu des résultats enregistrés à fin juin et dans les conditions économiques et monétaires actuelles, le Groupe anticipe, à change courant, une croissance supérieure à 12% de son chiffre d'affaires et une croissance de l'ordre de 6% de sa capacité d'autofinancement pour l'ensemble de l'année 2008.

Néanmoins, ces prévisions sont susceptibles d'être modifiées selon l'évolution de certains paramètres externes :

- Parités monétaires ;
- Coûts des carburants ;
- Climatologie moyenne ;
- Conjoncture économique aux Etats-Unis et en Europe.

4.2 OBJECTIFS ET PERSPECTIVES 2009-2010

Dans ce contexte, Veolia Environnement se fixe comme objectif d'améliorer sa rentabilité et d'atteindre un Retour sur Capitaux Employés (ROCE) après impôts de 10% fin 2010 contre un ROCE attendu entre 9 et 9,5% en 2008.

Cet objectif s'appuie sur les éléments et les actions suivants :

- La progression de la croissance organique et l'amélioration de la contribution des acquisitions récentes ;

- La mise en place d'un programme accéléré et amplifié de réduction des coûts pour un montant total de 400 millions d'euros sur 2 ans (2009-2010), impact année pleine 2011 ;
- Un programme de rotation d'actifs fondé sur la cession d'au moins 1,5 milliard d'euros à échéance 2009 dont 1 milliard réalisé ou engagé avant fin 2008 ;
- Une sélectivité renforcée des investissements (de l'ordre de 5 milliards d'euros en 2008 et 4,5 milliards d'euros en 2009) ;
- Une évolution de l'organisation du Groupe favorisant sur une base géographique la mise en commun à l'ensemble des activités de services support et la mutualisation des compétences, dans un objectif de réduction des coûts et de plus grande efficacité commerciale et opérationnelle.

Compte-tenu de ces perspectives, le Groupe envisage une hausse de 10% du dividende par action versé en 2009 au titre de 2008.

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2008

Période du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales et en application des articles L.232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Veolia Environnement SA, relatifs à la période du 1er janvier 2008 au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I – Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 6 août 2008.

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

ERNST & YOUNG et Autres

Jay Nirsimloo

Baudouin Griton

Patrick Gounelle

Jean Bouquot