

La lettre aux actionnaires



Le mot du président “le temps est venu de bénéficier des fruits de la croissance”

Chers actionnaires,

La publication des résultats du 1^{er} semestre 2004, est pour moi, l'occasion de souligner l'aboutissement de notre politique de recentrage, annoncée en septembre 2003. Elle se termine en avance sur le calendrier, avec la cession des actifs d'eau américains non stratégiques et celle, plus récente, de notre participation dans FCC. Ces cessions auront un effet positif sur l'endettement net du Groupe de l'ordre de 2,8 Mds€.

Veolia Environnement a poursuivi sa croissance organique en renouvelant et en étendant plusieurs contrats significatifs. Nous avons notamment gagné de nouveaux contrats long terme dans le domaine municipal, dans l'activité Eau en République tchèque et en Chine, ainsi que dans l'activité Propreté aux Etats-Unis et dans l'activité Energie en Pologne.

Le résultat opérationnel au 30 juin 2004 (hors cessions réalisées ou en cours et hors FCC) est en hausse de 15 % à change constant.

Ceci traduit l'arrivée à maturation des contrats signés au cours des dernières années et les efforts de gestion mis en

œuvre. Nous sommes fiers d'annoncer que cette croissance provient de toutes les Divisions qui contribuent désormais de façon plus équilibrée aux performances du Groupe.

Ces bons résultats sont l'occasion de mesurer le chemin parcouru au cours des dernières années :

- nous sommes désormais un Groupe recentré sur son unique métier, les services à l'environnement. Nous y sommes reconnus comme le leader européen ou mondial incontournable dans chacun de nos pôles de spécialité ;
- nous avons maîtrisé nos investissements de façon à générer durablement un cash-flow positif, sans pénaliser notre croissance ;
- nous avons restauré notre équilibre financier en ramenant l'endettement net à un niveau acceptable, compte tenu de la qualité et de la visibilité de notre portefeuille d'activité ;
- enfin, nous avons entrepris une démarche volontaire de maîtrise des coûts, avec pour objectif de réaliser 300 M€ d'économies récurrentes en année pleine 2006. Je précise que nous avons d'ailleurs

révisé notre objectif pour l'exercice en cours, avec un montant d'économies de l'ordre de 100 M€, au lieu des 80 M€ annoncés en mars dernier.

Je ne remercie jamais assez les collaborateurs de Veolia Environnement qui œuvrent depuis des années pour faire de leur entreprise ce qu'elle est aujourd'hui : un Groupe cohérent qui nous permet d'envisager l'avenir avec une grande confiance.

C'est grâce à tous leurs efforts et leurs succès que le Conseil d'Administration pourra proposer à la prochaine Assemblée Générale d'accroître de façon substantielle la distribution du dividende. Pour ma part, j'ai confiance dans la capacité du Groupe à dégager un dividende en augmentation sensible sur les trois prochaines années.

Le temps est venu de vous permettre, chers actionnaires de Veolia Environnement, de bénéficier directement des fruits de la croissance.

Henri Proglio
Président-Directeur Général

SOMMAIRE

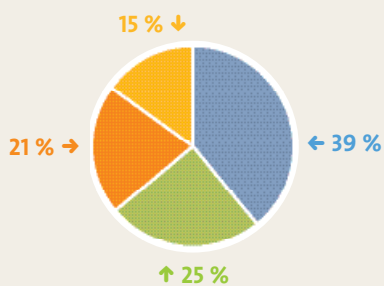
- **Résultats** du 1^{er} semestre 2004
- **Actualités** du Groupe
- **Développement durable**
- **Le carnet de l'actionnaire**

Résultats

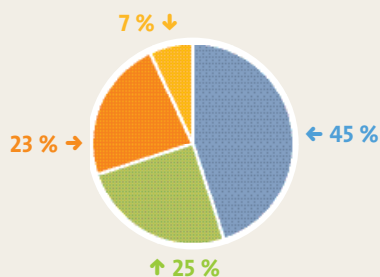
du 1^{er} semestre 2004

L'actualité du 1^{er} semestre 2004 en chiffres

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR DIVISION ⁽¹⁾

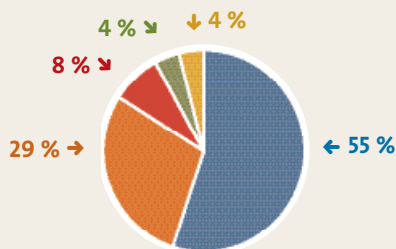


RÉPARTITION DE L'EBIT PAR DIVISION ⁽¹⁾



- Eau
- Propreté
- Services à l'énergie
- Transports

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE ⁽¹⁾



- France
- Europe (hors France)
- Amérique du Nord
- Asie/Pacifique
- Reste du monde

(1) Au 30 juin 2004, après cessions US et FCC.

Le 1^{er} semestre 2004 est caractérisé par :

- une forte progression des résultats opérationnels et du résultat net récurrent ⁽¹⁾,
- un cash-flow libre ⁽²⁾ avant dividendes en hausse très sensible,
- et un programme de cession d'actifs finalisé qui générera un désendettement supérieur à 2,8 Mds€.

Le chiffre d'affaires ressort à 14,2 Mds€ contre 14,0 Mds€ au 1^{er} semestre 2003. Hors actifs cédés ou en cours de cession ⁽³⁾ et hors FCC, le chiffre d'affaires s'élève à 12,0 Mds€, en progression de 3,6 % à change constant.

Le résultat d'exploitation (ou EBIT ⁽⁴⁾)

ressort à 975 M€, contre 884 M€ au 1^{er} semestre 2003. Cette forte croissance concerne toutes les divisions du Groupe. Elle traduit la maturation des contrats signés au cours des dernières années ainsi que les efforts de gestion mis en œuvre. L'amélioration de l'EBIT s'explique aussi par la mise en œuvre du plan d'efficacité Veolia 2005 : sa contribution aux performances du Groupe s'est élevée à 45 M€, principalement au niveau du résultat d'exploitation.

Le résultat net consolidé récurrent croît de 54 %, à 205 M€ au 1^{er} semestre 2004, contre 133 M€ au 1^{er} semestre 2003, sous l'effet conjugué des bonnes performances opérationnelles et de la maîtrise du coût de financement. Après prise en compte des éléments non récurrents, le résultat net consolidé du Groupe est de 181 M€ au 30 juin 2004.

La capacité d'autofinancement progresse de 9 %, à 1 471 M€, contre 1 346 M€ au 1^{er} semestre 2003 et traduit l'amélioration de la performance du Groupe. Cette hausse,

associée à la poursuite de l'amélioration du besoin en fonds de roulement et à la maîtrise continue des investissements, confirme la validité du modèle financier du Groupe. Le cash-flow libre s'accroît très sensiblement au 1^{er} semestre 2004, ce qui permet de financer la totalité du dividende.

L'endettement financier net ⁽⁵⁾ s'élève à

12,7 Mds€. Il inclut des éléments nouveaux, en raison de l'application de la Loi sur la Sécurité Financière au 1^{er} janvier 2004. Hors ces éléments, l'endettement financier net est stable par rapport à la fin 2003, avant prise en compte des cessions intervenues au second semestre.

UNE AUGMENTATION DU DIVIDENDE EN PERSPECTIVE

Commentant les résultats semestriels, le Président Henri Proglio a déclaré :

“ Je suis confiant dans la capacité de notre Groupe, qui a cédé ses actifs non stratégiques et réduit sa dette, à relever sensiblement son dividende au cours des trois prochaines années. ”

(1) Résultat hors éléments exceptionnels.

(2) Flux nets de trésorerie générés par l'activité avant variation des cessions de créances, nets des investissements industriels et financiers, ainsi que des cessions d'actifs.

(3) Hors actifs cédés en 2003 et en cours de cession en 2004.

(4) EBIT ou "Earnings Before Interests and Taxes" = résultat d'exploitation

(5) L'endettement financier net se définit de la façon suivante : dettes financières long terme + dettes financières court terme - créances financières court terme - créances financières long terme - valeurs mobilières de placements - disponibilités.

Chiffres clés du 1^{er} semestre 2004

En M€	30 juin 2004	30 juin 2003	Variation
■ Chiffre d'affaires	14 243	14 048	+ 1,4 %
■ Chiffre d'affaires hors actifs cédés ⁽¹⁾ en 2003 et 2004	13 507	13 143	+ 2,8 %
■ EBIT (résultat d'exploitation)	975	884	+ 10,3 %
■ EBIT hors actifs cédés en 2003 et 2004	945	836	+ 13,1 %
■ Coûts de restructuration	(16)	(9)	ns
■ Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition ⁽¹⁾	(97)	(2 267)	ns
■ Résultat net récurrent ⁽²⁾	205	133	+54,4 %
■ Résultat net part du Groupe	181	(2 100)	ns

(1) Récurrent et non récurrent.






(2) Le résultat net récurrent correspond à l'EBIT + partie récurrente des dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et des dépréciations des actifs incorporels à durée indéterminée, du résultat financier, de la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence, et intérêts minoritaires + impôts normatifs sur les résultats.

RECENTRAGE CONFIRMÉ DU PORTEFEUILLE D'ACTIVÉS ET FINALISATION DES CESSIONS ANNONCÉES

Le recentrage, annoncé en septembre 2003, s'est poursuivi et a été finalisé en avance sur le calendrier prévu. Le montant total des cessions réalisées par le Groupe aux Etats-Unis des actifs d'eau américains non stratégiques (activités d'équipement et de services de court terme ainsi que Culligan) s'élève à environ 2 Mds€ dont 312 M€ provenant des cessions d'Everpure et de Surface Preparation réalisées en 2003.

Veolia Environnement a annoncé courant juillet la cession de sa participation dans la holding de contrôle de FCC. Celle-ci a été réalisée le 15 septembre 2004. Elle conduira à une réduction de la dette nette du Groupe d'environ 1,1 Md€. Au total, le recentrage effectué en 2003 et 2004 générera un désendettement global supérieur à 2,8 Mds€.

Résultats par Division

En M€		30 juin 2004	30 juin 2003	Variation à change constant
	■ Eau ⁽¹⁾ n°1 mondial			
	Chiffre d'affaires	4 634	4 592	+ 1,8 %
	EBIT	385	353	+ 9,4 %
	■ Propreté n°2 mondial			
	Chiffre d'affaires	3 050	2 914	+ 6,8 %
	EBIT	212	179	+ 22,1 %
	■ Services à l'énergie n°1 européen			
	Chiffre d'affaires	2 553	2 388	+ 7,1 %
	EBIT	200	179	+ 12,3 %
	■ Transports 1 ^{er} opérateur privé en Europe			
	Chiffre d'affaires	1 782	1 821	- 1,6 %
	EBIT	57	41	+41,6 %
	■ FCC ⁽²⁾ n°1 de la propreté en Espagne n°2 de la gestion de l'eau en Espagne			
	Chiffre d'affaires	1 489	1 429	+ 4,5 %
	EBIT	132	119	+10,3 %

(1) Hors actifs US cédés en 2003 et en cours de cession.

(2) Quote-part VE.

PERSPECTIVES

Le second semestre 2004 devrait confirmer l'évolution favorable constatée au 1^{er} semestre 2004. Ainsi, le Groupe retient comme objectif pour l'année 2004, les améliorations suivantes :

- une croissance à deux chiffres de l'EBIT,
- une forte progression du résultat net récurrent,
- un cash-flow libre positif avant cessions d'actifs non stratégiques.
- une poursuite de la diminution de l'endettement financier, qui devrait s'établir entre 10,5 et 11 Mds€ à la fin de l'année 2004.

A moyen terme, le Groupe confirme sa politique de croissance organique rentable et sélective. Il maintient son objectif de rentabilité des capitaux investis (ROCE) d'au moins 8 % en 2005.

Dans ce contexte, une augmentation sensible du dividende est envisagée pour les 3 prochaines années.

Actualités du Groupe



→| ONYX confirme sa position de leader au Royaume-Uni

en signant, au cours du 3^e trimestre 2004, deux contrats de gestion de déchets municipaux et en obtenant l'autorisation d'exploiter deux nouveaux centres de stockage de déchets ménagers et industriels banals, et un nouveau centre de stockage de déchets dangereux.

Deux nouveaux contrats de gestion

ONYX, Division Propreté de Veolia Environnement, renforce son implantation au Royaume-Uni avec la signature de 2 nouveaux contrats de gestion de déchets ménagers :

- Prorogation pour 5 ans du contrat de gestion intégrée des déchets de la ville de **Sheffield**. L'extension de ce contrat apportera à ONYX un CA additionnel cumulé de plus de 450 M€.
- Gain du contrat de collecte pour une durée de 7 ans, des déchets ménagers du

district de **Trafford** (Manchester), pour un montant cumulé de 33 M€.

Ouverture de trois nouveaux sites

ONYX confirme dans le même temps sa position de leader dans la gestion des déchets au Royaume-Uni avec les prochaines ouvertures de 3 sites :

- 2 centres de stockage de déchets ménagers et industriels banals qui seront opérationnels en 2005 :
 - à **New Albion**, dans le Derbyshire (capacité de 3,9 millions de mètres cubes) ;
 - à **Carcroft**, dans le Yorkshire (capacité de 2 millions de mètres cubes).
- Et l'autorisation d'exploiter, en joint venture avec SALT UNION, l'ancienne mine de sel de Winsford Rock comme centre de stockage de déchets industriels dangereux.

→| Veolia Water

Deux nouveaux contrats majeurs pour Veolia Environnement en Chine.

Veolia Water a remporté en octobre 2004 deux nouveaux contrats majeurs de gestion déléguée en Chine.

■ Le premier, concerne la réhabilitation et l'exploitation, pour une durée de 30 ans, d'un site de production d'eau potable pour la ville d'Hohhot, capitale de la Mongolie Intérieure (2 500 000 habitants). Il comprend une usine de traitement et un champ captant, d'une capacité de 515 000 m³/j. Le chiffre d'affaires cumulé sur la durée du contrat s'élève à environ 600 Mds€.

■ Le second, conclu avec Weinan, ville de 300 000 habitants proche de Xian et de Baoji où Veolia Water assure déjà la production d'eau potable, concerne la réhabilitation et l'exploitation d'un site de production d'eau potable dont la capacité, après extension, sera de 160 000 m³/j. Ce contrat, conclu pour une durée de 22 ans, générera un chiffre d'affaires cumulé de 190 Mds€.

“ Ces deux nouveaux projets font suite aux importants contrats signés récemment tant par l'activité Propreté que par l'activité Eau de Veolia Environnement, notamment à Shanghai, Guangdong et Shenzhen. Ils s'inscrivent dans une stratégie de développement sur l'ensemble du territoire chinois. ”

a déclaré **Henri Proglgio**, PDG de Veolia Environnement.

NORMES IFRS⁽¹⁾

Faisant suite à la décision de l'Union européenne d'appliquer, dès le 1^{er} janvier 2005, les normes comptables IFRS aux groupes européens cotés, Veolia Environnement se prépare activement avec la mise en place d'une nouvelle organisation comptable :

- Un comité de pilotage a été créé, réunissant les principaux responsables financiers du Groupe sous l'autorité du directeur général exécutif ;
- 1 200 financiers au niveau mondial ont été formés aux nouvelles normes, sur le campus Veolia Environnement ;

Le Groupe considère que les actions engagées lui permettront de gérer de façon adéquate la transition vers les IFRS. Il est aujourd'hui dans l'attente d'interprétations importantes de l'IFRIC⁽²⁾, sur les concessions et les droits d'utilisation d'actifs, attendues au cours du premier semestre 2005.

(1) IFRS : International Financial Reporting Standards.

(2) IFRIC : International Financial Reporting Interpretations Committee.

Développement durable

La reconnaissance de notre performance



“Septembre 2004, Veolia Environnement vient d’être sélectionnée par le prestigieux indice éthique FTSE4Good.”

Veolia Environnement, à l’issue de la procédure d’évaluation conduite par l’organisme de recherche britannique EIRIS (Ethical Investment Research), intégrera l’indice FTSE4Good à partir du 17 septembre 2004.

Le FTSE4Good est composé de 800 entreprises, dont seulement 24 entreprises françaises.

Il a été conçu pour faciliter l’investissement dans les entreprises qui répondent à des normes de responsabilité sociale strictement identifiées.

L’intégration de Veolia Environnement au sein des indices du FTSE4Good reconnaît les progrès accomplis par le Groupe dans l’évaluation et la maîtrise des impacts environnementaux, sociaux et éthiques de son activité.

Elle constitue un encouragement fort à poursuivre une politique de développement économique responsable et durable qui s’inscrit pleinement dans la vision stratégique de Veolia Environnement.

■ **DJSI** : L’action Veolia Environnement a intégré en septembre 2003 le Dow Jones Sustainability Index (DJSI World) et le DJSI Europe (DJSI Stoxx) et vient d’être à nouveau sélectionnée pour 2005. Ce succès est le signe de nos progrès, notamment en matière de gestion de la relation clientèle (où notre performance est supérieure à la moyenne de l’industrie) et de la Recherche et Développement.

■ **ETHIBEL** : Veolia Environnement fait partie de l’indice Ethibel Sustainability depuis septembre 2002. L’analyse d’Ethibel souligne en particulier la qualité de la politique sociale du Groupe : notamment sur les chartes et les accords conclus avec les représentants du personnel, la formation continue, la politique de mobilité, ainsi que la sécurité et la prévention des risques.

■ **STOREBRAND** (Fonds d’assurances norvégien) : Veolia Environnement a intégré cet indice en tant que “Best in class” et leader des entreprises du secteur “Water Utilities” (étude sur 6 entreprises - octobre 2003). La performance du Groupe est à nouveau saluée dans le domaine social, précisément en matière de santé et de sécurité.

■ **INNOVEST** (Agence de rating américaine) : Veolia Environnement a obtenu la meilleure note lors de l’évaluation réalisée début 2003, la classant 2^e parmi 11 entreprises notées dans le secteur en performance absolue.

Notre stratégie de développement durable repose sur l’engagement fort de tous les collaborateurs du Groupe. L’évaluation faite par les organismes d’analyse sociétale permet de mesurer de façon objective nos performances environnementales, économiques et sociales et de nous situer par rapport à notre secteur d’activité. Nous pensons que cette notation a vocation non seulement à prendre de l’importance, mais également à devenir un enjeu de différenciation commerciale.

Avec son inscription récente dans l’indice FTSE4 Good, Veolia Environnement figure aujourd’hui dans tous les indices majeurs saluant la performance sociale et environnementale :

**“Etre capable
d’anticiper les besoins
et les attentes
du monde futur.”**

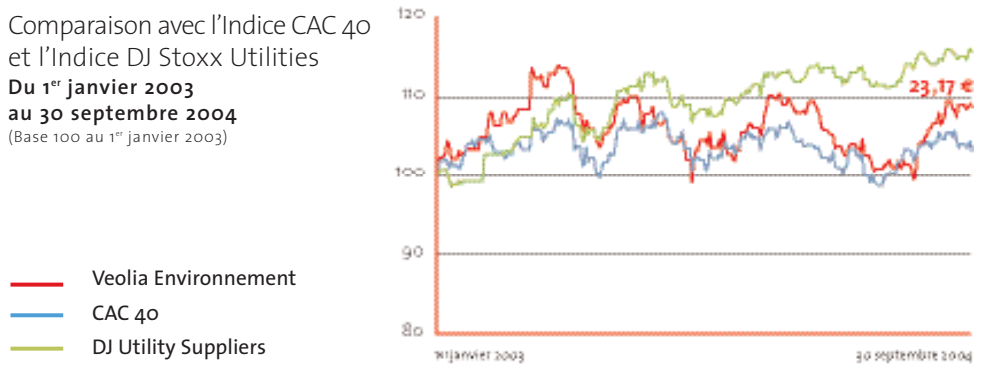
HENRI PROGLIO,
PRÉSIDENT-DIRECTEUR GÉNÉRAL
(RAPPORT DE DÉVELOPPEMENT DURABLE 2003)



Le carnet de l'actionnaire

Evolution boursière de l'action Veolia Environnement à Paris

Comparaison avec l'Indice CAC 40 et l'Indice DJ Stoxx Utilities
Du 1^{er} janvier 2003
au 30 septembre 2004
(Base 100 au 1^{er} janvier 2003)



Le cours de l'action Veolia Environnement a effectué un rattrapage significatif en septembre 2004, avec une performance de 9 % sur un mois. Cette hausse fait suite au mouvement de consolidation observé cet été et le cours retrouve désormais ses niveaux du mois de juin dernier. Au cours des douze derniers mois, le cours a pro-

gressé de près de 20 %, soit une performance supérieure à celle du CAC40. Le titre bénéficie de son statut de valeur défensive dans un contexte international toujours aussi tendu. Il s'est également bien comporté à la suite de l'annonce des résultats du 1^{er} semestre 2004 dont la qualité a été saluée par les analystes financiers.

AGENDA 2004-2005

- **4 NOVEMBRE 2004**
Chiffre d'affaires des 9 premiers mois 2004
- **LES 19 ET 20 NOVEMBRE 2004**
Salon Actionaria, à Paris
- **25 NOVEMBRE 2004**
Conférence sur la Santé environnementale (cf. invitation ci-dessous)
- **12 MAI 2005**
Assemblée Générale

INVITATION

A LA DÉCOUVERTE DES ENJEUX DU XXI^e SIÈCLE : L'ENVIRONNEMENT ET LA SANTÉ "POLLUTION DE L'AIR, POLLUTION DE L'EAU, SANTÉ PUBLIQUE : DES ENJEUX MAJEURS"

PREMIÈRE CONFÉRENCE : LE JEUDI 25 NOVEMBRE 2004

De 16h à 18h, suivie d'un cocktail
Veolia Environnement, 36-38 avenue Kléber – 75116 Paris

- L'espérance de vie ne cesse d'augmenter.
- L'urbanisation se développe.
- Les mégapoles se multiplient.
- Quelles sont les conséquences de ces mutations ?

La réponse à ces questions est au cœur des problématiques quotidiennes de Veolia Environnement.

Pour vous faire connaître son approche face à ces enjeux, le Groupe entame une série de conférences thématiques à son siège social.

ORATEURS

■ **NATHALIE KOSCIUSKO MORIZET**, Député de l'Essonne, Présidente du groupe d'études Santé et Environnement de l'Assemblée Nationale

■ **DOCTEUR BRUNO DE BUZONNIÈRE**,
Directeur Santé de Veolia Environnement

■ **DOCTEUR GILLES DEGOIS**, administrateur de la Fondation Veolia Environnement, Président de l'association Kinkeliba.

POUR VOUS INSCRIRE, merci d'appeler le numéro libre appel au **0805 800 000**

*Invitation personnelle, réservée aux actionnaires de Veolia.
Inscriptions dans la limite des places disponibles.*

CONTACTS UTILES

Pour toute information complémentaire, n'hésitez pas à nous contacter par :

→ | COURRIER

Service actionnaires de Veolia Environnement
36-38, av. Kléber - 75116 Paris

→ | TÉLÉPHONE **0805 800 000**
Appel gratuit depuis un poste fixe

→ | INTERNET
www.veoliaenvironnement.com
www.actionnaires.veoliaenvironnement.com

→ | ADRESSE E-MAIL
service.actionnaires@groupve.com