

VEOLIA ENVIRONNEMENT

Société anonyme au capital de 2 025 352 575 €.
Siège social : 36, avenue Kléber, 75799 Paris Cedex 16.
403 210 032 R.C.S. Paris.
Exercice social : du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Comptes consolidés au 30 juin 2004.

I. — Comptes consolidés semestriels.

Compte de résultat consolidé.

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	En %	Au 30/06/03	En %	Au 31/12/03	En %
Chiffre d'affaires	14 243,1		14 048,0		28 603,0	
Coût des ventes	- 11 798,2		- 11 613,6		- 23 725,6	
Frais commerciaux, administratifs et généraux	- 1 517,7		- 1 563,7		- 3 208,3	
Autres charges nettes d'exploitation	47,6		13,6		81,8	
EBIT	974,8	6,8 %	884,3	6,3 %	1 750,9	6,1 %
Coûts de restructuration	- 16,1		- 9,1		- 93,3	
Résultat opérationnel avant amortissement des écarts d'acquisition	958,7	6,7 %	875,2	6,2 %	1 657,6	5,8 %
Dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et dépréciation des actifs incorporels à durée indéterminée (1)	- 97,3		- 2 266,8		- 2 424,5	
Résultat opérationnel après amortissement des écarts d'acquisition	861,4	6,0 %	- 1 391,6	- 9,9 %	- 766,9	- 2,7 %
Coût du financement	- 303,6		- 314,3		- 623,7	
Autres charges et produits financiers	15,6		- 136,8		- 126,2	
Résultat financier	- 288,0	- 2,0 %	- 451,1	- 3,2 %	- 749,9	- 2,6 %
Résultat courant des entreprises intégrées	573,4	4,0 %	- 1 842,7	- 13,1 %	- 1 516,8	- 5,3 %
Autres produits et charges	- 66,9		- 33,5		- 62,4	
Résultat avant impôts	506,5	3,6 %	- 1 876,2	- 13,4 %	- 1 579,2	- 5,5 %
Impôts sur les résultats	- 224,5		- 137,8		- 274,4	
Résultat net des entreprises intégrées	282,0	2,0 %	- 2 014,0	- 14,3 %	- 1 853,6	- 6,5 %
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	29,6		25,8		44,4	
Intérêts minoritaires	- 130,2		- 112,0		- 245,5	
Résultat net part du groupe	181,4	1,3 %	- 2 100,2	- 14,9 %	- 2 054,7	- 7,2 %
Résultat net par action (en euros) non dilué	0,45		- 5,25		- 5,13	
Résultat net par action (en euros) dilué	0,45		- 5,25		- 5,13	

(1) Dont amortissements à caractère exceptionnel : - 6,1 millions d'euros au 30 juin 2004, - 2 153,4 millions d'euros au 30 juin 2003 et - 2 214,9 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Bilan consolidé au 30 juin 2004.

Actif (en millions d'euros)	Notes	Au 30/06/04	Au 31/12/03	Passif	Notes	Au 30/06/04	Au 31/12/03
Ecarts d'acquisition	3	4 203,9	4 238,4	Capital		2 001,6	2 001,6
Immobilisations incorporelles	4	2 750,6	2 749,1	Primes		6 321,9	6 321,9
Immobilisations corporelles	5	15 096,8	14 419,2	Réserves et résultats consolidés		- 4 704,2	- 4 748,7
Domaine privé		18 799,8	17 698,1	Capitaux propres (part du groupe)	9	3 619,3	3 574,8
Domaine concédé		7 189,7	7 024,2	Intérêts minoritaires	10	2 755,6	2 679,8
Amortissements		- 10 892,7	- 10 303,1	Subventions et produits différés		1 396,5	1 475,0
Immobilisations financières		1 831,1	1 814,1	Provisions		2 940,8	2 913,9
Titres mis en équivalence	6	484,0	445,7	Emprunts obligataires à long terme		6 474,2	8 047,2
Titres de participation non consolidés		184,5	206,2	Autres dettes financières à long terme		4 900,8	4 539,2
Titres immobilisés de l'activité portefeuille		6,8	6,9	Dettes financières à long terme	11	11 375,0	12 586,4
Autres titres immobilisés et autres immobilisations financières		1 155,8	1 155,3	Autres dettes à long terme		390,0	399,3
Actif immobilisé		23 882,4	23 220,8	Capitaux permanents		22 477,2	23 629,2
Stocks et travaux en cours		1 123,0	1 067,8	Dettes d'exploitation		11 744,9	11 464,5
Créances d'exploitation	7	11 096,7	10 432,9	Dettes financières à court terme	11	5 437,9	3 826,7
Créances financières à court terme		444,2	457,9	Dettes à court terme		17 182,8	15 291,2
Valeurs mobilières de placement		1 466,4	1 202,6	Total du passif		39 660,0	38 920,4
Disponibilités	8	1 647,3	2 538,4				
Actif circulant		15 777,6	15 699,6				
Total de l'actif		39 660,0	38 920,4				

Tableau consolidé des flux de trésorerie.

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Résultat net part du groupe .	181,4	-2 100,2	-2 054,7
Dotations nettes aux amortissements et provisions . . .	1 096,8	3 288,9	4 486,2
Dotations nettes aux amortissements et provisions financières	55,5	123,4	188,3
Plus ou moins-values de cessions et de dilution	31,9	-13,0	12,8
Résultat non distribué des sociétés mises en équivalence	-18,0	-18,2	-27,0
Impôts différés	14,4	-16,7	-97,4
Intérêts minoritaires	130,2	112,0	245,5
Charges à répartir	-21,5	-29,9	-53,1
Variation nette du besoin en fonds de roulement (1) . . .	-104,2	-214,6	397,6
Flux net de trésorerie généré par l'activité	1 366,5	1 131,7	3 098,2
Investissements industriels . .	-1 039,0	-1 014,2	-2 455,7
Cessions de biens industriels .	207,0	46,0	226,0
Investissements financiers . .	-172,7	-197,4	-473,8
Achats de titres de participations	-152,9	-116,9	-266,1
Achats d'autres titres immobilisés	-19,8	-80,5	-207,7
Cessions d'actifs financiers . .	14,2	71,3	494,0
Cessions de titres de participations	21,6	54,2	450,0
Cessions d'autres titres immobilisés	-7,4	17,1	44,0
Créances LT productrices d'intérêts remboursées . . .	-87,0	-77,0	-78,7

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Créances LT productrices d'intérêts décaissées	70,9	55,3	77,3
Variation des créances financières CT	5,7	-276,5	27,3
Achats/cessions de valeurs mobilières	-259,8	61,8	-928,4
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements	-1 260,7	-1 330,7	-3 112,0
Variation des dettes financières CT	-213,0	723,7	399,0
Nouveaux emprunts et autres dettes long terme	237,8	3 104,1	4 132,8
Remboursement d'emprunts et autres dettes long terme .	-676,3	-2 429,2	-3 791,2
Augmentation de capital . . .	22,2	6,1	9,9
Achat d'actions auto-détenues	5,8	-0,1	
Dividendes versés	-315,3	-276,7	-309,3
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement .	-938,8	1 127,9	441,2
Trésorerie d'ouverture	1 852,8	1 635,6	1 635,6
Effet de change et divers . . .	-12,8	-147,7	-210,2
Trésorerie de clôture	1 007,0	2 416,8	1 852,8
Disponibilités	1 647,3	3 198,2	2 538,4
- Trésorerie passive	640,3	781,4	685,6
Trésorerie	1 007,0	2 416,8	1 852,8

(1) La variation nette du besoin en fonds de roulement exclut la fiscalité différée de la période.

Tableau de variation des capitaux propres.

	Nombre de titres en circulation	Capital	Primes	Réserves	Résultat	Capitaux propres (part du groupe)
Montant au 31 décembre 2002	405 070 459	5 404,4	2 919,1	-2 333,1	339,2	6 329,6
Réduction de capital	56	-3 443,1	3 443,1			
Imputation des titres autodétenus		+40,3	-40,3			
Affectation du résultat et dividendes distribués				+121,4	-339,2	-217,8
Différences de conversion				-509,1		-509,1
Reprises sur écarts de réévaluation et divers				+26,8		+26,8
Résultat 2003					-2 054,7	-2 054,7
Montant au 31 décembre 2003	405 070 515	2 001,6	6 321,9	-2 694,0	-2 054,7	3 574,8
Augmentation/réduction de capital						
Imputation des titres autodétenus				-2 272,6	+2 054,7	-217,9
Affectation du résultat et dividendes distribués				+78,1		+78,1
Différences de conversion				+2,9		+2,9
Reprises sur écarts de réévaluation et divers					+181,4	+181,4
Résultat au 30 juin 2004					181,4	181,4
Montant au 30 juin 2004	405 070 515	2 001,6	6 321,9	-4 885,6	181,4	3 619,3

Annexe aux comptes consolidés semestriels.

Note 1. – Principes et méthodes comptables.

Les comptes consolidés semestriels de Veolia Environnement (ou « le Groupe ») sont établis en conformité avec la recommandation du CNC de mars 1999 sur les comptes intermédiaires et suivent les règles et méthodes comptables identiques à celles adoptées pour les comptes annuels de l'exercice 2003 et énoncées dans le document de référence de l'exercice 2003 enregistré auprès de l'Autorité des marchés financiers le 21 avril 2004.

L'article 133 de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 a supprimé dans le Code de commerce la disposition qui subordonne la consolidation par une société dominante à la détention d'au moins une action. Cette modification législative conduit à analyser le contrôle en substance par référence à l'interprétation SIC-12 du référentiel IFRS. Elle est applicable à Veolia Environnement à compter du 1^{er} janvier 2004. Au 30 juin 2004, des entités « ad-hoc », au sens du paragraphe 10052 du règlement CRC 99-02, ont été consolidées pour un montant de dette financière long terme de 428 millions d'euros ainsi que le programme de titrisation en France pour un montant de 328 millions d'euros.

Note 2. – Evénements significatifs.

En février 2004, signature d'un accord de cession de terrains agricoles situés dans l'Imperial Valley en Californie, à Impérial Irrigation District (IID). Le prix de vente s'élève à 77,3 millions de dollars.

En mai 2004, signature d'un accord portant sur la cession, par Veolia Environnement à Siemens, des activités d'équipements et de services de court terme de USFilter, pour un montant de 993 millions de dollars US. L'opération est effective depuis début août 2004, après approbation par les autorités de la concurrence.

Note 3. – Ecart d'acquisition.

(En millions d'euros)	Au 30/06/04			Au 31/12/03
	Brut	Amortissement	Net	Net
Eau	5 281,3	-3 643,2	1 638,1	1 655,0
Propreté	1 536,2	-437,4	1 098,8	1 097,4
Energie	943,5	-240,4	703,1	705,5

(En millions d'euros)	Au 30/06/04			Au 31/12/03
	Brut	Amortissement	Net	Net
Transport	300,4	- 92,0	208,4	207,4
FCC et Proactiva	842,1	- 286,6	555,5	573,1
Total	8 903,5	- 4 699,6	4 203,9	4 238,4

La dotation aux amortissements des écarts d'acquisition s'élève à 97,3 millions d'euros au 30 juin 2004.

Note 4. – Immobilisations incorporelles.

(En millions d'euros)	Au 30/06/04			Au 31/12/03
	Brut	Amortissement	Net	Net
Redevances versées aux collectivités locales	960,8	- 445,3	515,5	528,1
Marques, parts de marché	2 198,0	- 947,6	1 250,4	1 227,0
Logiciels	349,7	- 225,7	124,0	123,1
Charges constatées d'avance	446,8		446,8	449,5
Autres immobilisations incorporelles	665,6	- 251,7	413,9	421,4
Total	4 620,9	- 1 870,3	2 750,6	2 749,1

L'augmentation des marques et parts de marché de 23,4 millions d'euros provient à hauteur de 35,1 millions d'euros des effets de change positifs.

La stabilité des immobilisations incorporelles s'explique notamment par une dotation aux amortissements de - 109,5 millions d'euros compensée à hauteur de 67,5 millions d'euros par des acquisitions (montants unitaires inférieurs à 10 millions d'euros) et à hauteur de 46,9 millions d'euros des effets de change positifs.

Note 5. – Immobilisations corporelles.

(En millions d'euros)	Au 30/06/04			Au 31/12/03
	Brut	Amortissement	Net	Net
Immobilisations du domaine privé	18 799,8	- 8 713,0	10 086,8	9 514,9
Immobilisations du domaine concédé	7 189,7	- 2 179,7	5 010,0	4 904,3
Total	25 989,5	- 10 892,7	15 096,8	14 419,2

L'augmentation des immobilisations corporelles provient essentiellement des investissements (808,6 millions d'euros), des cessions (- 216,8 millions d'euros), des effets positifs du change (158,0 millions d'euros), des mouvements de périmètre (169,3 millions d'euros), des dotations aux amortissements (- 711,4 millions d'euros) et des effets de la consolidation des entités ad-hoc de Berlin (381,6 millions d'euros) conformément à la loi de sécurité financière.

Les acquisitions proviennent des métiers de l'Eau pour 309,6 millions d'euros, de la division Propreté à hauteur de 249,7 millions d'euros et de FCC pour 91,5 millions d'euros et sont de montants unitaires inférieurs à 50 millions d'euros.

Les cessions proviennent de la division Eau à hauteur de 105,1 millions d'euros (dont 65,7 millions d'euros au titre d'USFilter) et de la division Transport à hauteur de 78,2 millions d'euros (dont 68,7 millions d'euros à l'occasion de la mise en place du nouveau contrat de transport à Melbourne).

Note 6. – Titres mis en équivalence.

L'augmentation des titres mis en équivalence de 38,3 millions d'euros provient essentiellement du résultat pour 29,6 millions d'euros d'une part et d'écarts de change positifs pour 5,2 millions d'euros d'autre part.

Note 7. – Créances d'exploitation.

La reconsolidation de la titrisation (voir note 1) a pour effet d'accroître les créances pour un montant de 423,1 millions d'euros.

Note 8. – Disponibilités.

Les disponibilités diminuent de 2,5 milliards d'euros au 31 décembre 2003 à 1,6 milliard d'euros au 30 juin 2004 notamment en raison de la

réorientation des disponibilités de Veolia Environnement S.A. vers des parts d'OPCVM inscrites au bilan en valeurs mobilières de placements.

Note 9. – Capitaux propres.

Actions d'autocontrôle. — Par décision du directoire du 11 décembre 2002, les titres auto-détenus non affectés (4,7 millions de titres) à des plans de stock-option et d'épargne salariale ont été reclassés en « Autres titres immobilisés » dans les comptes sociaux de Veolia Environnement S.A. et imputés aux capitaux propres consolidés pour son montant au 30 juin 2002, soit 151,0 millions d'euros.

Compte tenu des dotations aux provisions pour dépréciation, la valeur nette des titres annulés est de 108,5 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 88,8 millions d'euros au 30 juin 2003 et 97 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Différences de conversion. — Les différences de conversion constatées sur le premier semestre 2004 à concurrence de + 78,1 millions d'euros proviennent à hauteur de + 54,5 millions d'euros des effets de l'appréciation de la livre sterling par rapport à l'euro.

Au 30 juin 2004, le montant cumulé de la réserve est de - 734,1 millions d'euros, en raison principalement de la dépréciation du dollar.

Affectation du résultat. — Le résultat net est de - 2 054,7 millions d'euros au 31 décembre 2003. 217,9 millions d'euros ont été distribués au titre de l'exercice 2003.

Note 10. – Intérêts minoritaires.

(En millions d'euros)	30/06/04	31/12/03
Intérêts minoritaires à l'ouverture	2 679,8	2 585,2
Mouvements de périmètre de consolidation	27,1	- 11,3
Part du résultat des sociétés consolidées revenant aux intérêts minoritaires	130,2	245,5
Quote-part des dividendes des sociétés consolidées	- 97,4	- 91,5
Incidence des fluctuations de change sur les intérêts des minoritaires	7,0	- 48,0
Autres mouvements	8,9	- 0,1
Intérêts minoritaires à la clôture	2 755,6	2 679,8

Note 11. – Endettement.

Dettes financières long terme. — Les principales composantes de la dette financière long terme sont les suivantes :

(En millions d'euros)	30/06/04	31/12/03
EMTN (a)	5 769,5	5 801,4
Placement privé aux Etats-Unis	337,1	325,6
Montgomery	80,5	94,8
Tyseley	98,3	96,5
OCEANE (b)		1 535,3
Berliner Wasser Betriebe (c)	1 576,5	1 865,8
Crédit syndiqué en couronnes tchèques (d)	220,4	216,0
Location financement	763,1	800,5
Entités ad hoc (e)	428,2	
Titrisation en France (f)	327,7	
Autres dettes (montants unitaires < 100 millions d'euros)	1 773,7	1 850,5
Total	11 375,0	12 586,4

(a) Au 30 juin 2004, les obligations émises dans le cadre du programme EMTN représentent 5 787,8 millions d'euros dont 5 769,5 millions d'euros à échéance à plus d'un an.

Au cours du premier semestre 2004, VE n'a procédé qu'à une seule émission de 27 millions de dollars à échéance le 4 mars 2009.

Par ailleurs, l'émission de 2 000 millions d'euros venant à échéance le 27 juin 2008 a fait l'objet au cours du premier semestre d'un rachat à hauteur de 150 millions d'euros.

(b) L'obligation convertible et/ou échangeable en actions nouvelles ou existantes Vivendi Universal (OCEANE) émise le 26 avril 1999 arrivant à échéance 1^{er} janvier 2005 a fait l'objet d'un reclassement en court terme. La valeur au passif de cet emprunt (1 535,3 millions d'euros) inclut une prime de remboursement pour 91 millions d'euros dont la contrepartie à l'actif est présentée dans le poste « Autres immobilisations financières ».

(c) La dette « Berliner Wasser Betriebe » se décompose comme suit :
— La dette portée par les sociétés opérationnelles dont l'encours au 30 juin 2004 s'élève à 1 276,5 millions d'euros versus 1 265,8 millions d'euros au 31 décembre 2003 ;

— La dette d'acquisition représente au 30 juin 2004 un encours de 600 millions d'euros dont 300 millions d'euros figurent en dette financière court terme (partie de la dette d'acquisition, garantie par Veolia Environnement, arrivant à échéance le 31 janvier 2005).

(d) Ce crédit syndiqué, arrangé par Crédit lyonnais, ING Bank et Komerční Banka, au bénéfice de Veolia Environnement, d'un montant de 8 000 millions de couronnes tchèques (251,9 millions d'euros équivalents) vient intégralement à échéance le 7 novembre 2008. Au 30 juin 2004, l'encours tiré est de 7 000 millions de couronnes tchèques soit 220,4 millions d'euros, indexé sur le Pribor.

La documentation de cet emprunt a fait l'objet d'un avenant le 21 juin 2004. Les ratios financiers ont été totalement supprimés.

(e) Entités ad-hoc : en application de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, les entités ad-hoc font l'objet d'une consolidation au 30 juin 2004 pour un montant de 428,2 millions d'euros. Il s'agit pour l'essentiel de sociétés ayant des relations d'affaires avec la société des Eaux de Berlin.

(f) Titrisation en France : en application de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003, le fonds commun de créances Acqueduc II est consolidé au 30 juin pour un montant de 327,7 millions d'euros.

La ventilation des dettes financières long terme par devise à l'origine est la suivante :

(En millions d'euros)	30/06/04	31/12/03
Euro	9 604,5	11 079,5
Dollar américain	602,4	312,5
Livre sterling	272,9	278,5
Couronne tchèque	346,9	291,9
Dollar australien	90,1	136,9
Won coréen	131,9	136,3
Couronne norvégienne	55,5	41,3
Autres	270,8	309,5
Total	11 375,0	12 586,4

La diminution de la dette long terme en euro de 1 475 millions d'euros au cours du premier semestre provient essentiellement :

— du reclassement en dette court terme de l'OCEANE à hauteur de 1 535,3 millions d'euros ;

— du reclassement en dette court terme d'une partie de la dette d'acquisition Berlin pour 300 millions d'euros ;

— du rachat à hauteur de 150 millions d'euros de l'émission obligataire de 2 000 millions d'euros à échéance juin 2008.

La consolidation à compter du 1^{er} janvier 2004 des entités ad hoc et du fonds commun de créances Acqueduc II en vertu de la loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003 est venue compenser cette diminution à hauteur de 756 millions d'euros.

La ventilation des dettes financières long terme par échéance est la suivante :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 31/12/03
Entre un et 2 ans	1 162,8	3 087,1
Entre 2 et 5 ans	4 002,5	3 710,2
Plus de 5 ans	6 209,7	5 789,1
Total	11 375,0	12 586,4

Dettes financières court terme. — Elles ressortent à 5 437,9 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 3 826,7 millions d'euros au 31 décembre 2003.

L'augmentation de 1 611,2 millions d'euros depuis le 31 décembre 2003 provient principalement du passage à court terme de l'emprunt obligataire OCEANE d'un montant de 1 535,3 millions d'euros à échéance 1^{er} janvier 2005.

Lignes de crédit non tirées. — Au 30 juin 2004, les lignes de crédit non tirées se décomposent comme suit :

— au niveau de Veolia Environnement S.A. :
 — lignes de crédit court terme « Multi purposes » non tirées pour 100 millions d'euros,
 — lignes de crédit moyen terme « Multi purposes » non tirées pour 1 598 millions d'euros,
 — crédit syndiqué moyen terme d'un montant de 3 500 millions d'euros à échéance 19 février 2009,
 — crédit syndiqué moyen terme en couronnes tchèques, partie non tirée équivalente à 31 millions d'euros ;
 — au niveau des filiales : lignes de crédit moyen terme non tirées pour environ 239 millions d'euros équivalents.

Note 12. — Cessions de créances.

Titrisation en France. — Par application de la loi de sécurité financière (voir note 1), la titrisation est reconstituée à partir du 1^{er} janvier 2004.

Cessions de créances. — Le montant des cessions de créances dans le cadre de la loi Dailly et assimilés ressort à 736 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 998 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Note 13. — Informations sectorielles.

Le Groupe gère cinq segments d'activité : l'Eau, la Propreté, l'Energie, le Transport et FCC. Ces segments correspondent aux critères d'évaluation retenus par Veolia Environnement en termes d'investissements et de résultats.

L'Eau rassemble 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 d'électricité indépendante et l'optimisation énergétique ainsi que les services assimilés.

Le Transport a pour activité d'exploiter des services de transport de passagers, tant par rail que par route.

FCC est un secteur séparé qui intervient dans le domaine de la construction, de la propreté urbaine, des services de distribution d'eau, de production de ciment et d'activités urbaines connexes en Espagne ainsi qu'en Amérique latine.

— Chiffre d'affaires par segment :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Eau	5 370,0	5 497,1	11 339,8
Propreté	3 049,5	2 914,0	5 971,5
Energie	2 552,9	2 387,5	4 654,0
Transport	1 782,0	1 820,9	3 673,1
FCC	1 488,7	1 428,5	2 964,6
Chiffre d'affaires	14 243,1	14 048,0	28 603,0

— Chiffre d'affaires par zone géographique :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
France	6 577,4	6 425,4	13 029,3
Grande-Bretagne	766,6	1 054,5	2 031,7
Reste de l'Europe	4 083,3	3 890,8	7 992,3
Etats-Unis	1 700,0	1 643,1	3 306,4
Reste du monde	1 115,8	1 034,2	2 243,3
Chiffre d'affaires	14 243,1	14 048,0	28 603,0

— EBIT (résultat d'exploitation) par segment :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Eau	414,2	402,1	783,9
Propreté	212,3	179,1	380,0
Energie	200,2	179,2	274,4
Transport	56,9	40,5	92,6
FCC	131,6	119,0	275,3
Holdings	-40,4	-35,6	-55,3
EBIT	974,8	884,3	1 750,9

Note 14. — Autres éléments du compte de résultat.

Charges de personnel. — Les charges de personnel ressortent à 4 334 millions d'euros au premier semestre 2004 contre 4 208 millions d'euros au premier semestre 2003.

Résultat financier :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Coût de financement	-303,6	-314,3	-623,7
Autres produits et charges financiers	50,0	-36,0	7,9
Dotations nettes aux provisions financières	-34,4	-100,8	-134,1
Résultat financier	-288,0	-451,1	-749,9

Le résultat financier est en amélioration à -288,0 millions d'euros contre -451,1 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le coût du financement est en léger recul par rapport au premier semestre

2003 soit 303,6 millions d'euros contre 314,3 millions d'euros au premier semestre 2003. Le taux de financement est stable à 4,3 % et en ligne avec celui de l'exercice 2003.

Les autres charges et produits financiers se redressent, passant de -136,8 millions d'euros au premier semestre 2003 à 15,6 millions d'euros au 30 juin 2004. Au premier semestre 2003, une provision pour dépréciation d'une créance long terme USFilter de -71,8 millions d'euros, une provision de -9,6 millions d'euros sur titres d'autocontrôle, et un résultat de change de -15,8 millions d'euros avaient été constatés. Au premier semestre 2004, les autres charges et produits financiers comprennent des plus-values de cession de valeurs mobilières pour 52,2 millions d'euros dont 44,4 millions d'euros provenant de la cession par Dalkia de titres Vinci, le solde étant composé, comme au premier semestre 2003, d'amortissements de primes de remboursement (-17,3 millions d'euros) et de frais d'émission d'emprunt (-9,7 millions d'euros).

— Autres produits et charges :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Cessions d'actifs et profits de dilution	-47,6	23,2	22,0
Pertes, provisions et amortissements exceptionnels d'actifs	-19,1	-56,6	-86,6
Autres	-0,2	-0,1	2,2
Autres produits et charges	-66,9	-33,5	-62,4

Au premier semestre 2004, les autres produits et charges ressortent à -66,9 millions d'euros contre -33,5 millions d'euros au premier semestre 2003.

Ils comprennent essentiellement une provision de -34,9 millions d'euros au titre de la cession programmée de la société Berlikomm, filiale dans le cadre du contrat de Berlin, et -19,2 millions d'euros de provisions complémentaires sur des activités détenues par FCC.

Au 30 juin 2003, ils incluaient essentiellement une plus-value de 27,9 millions d'euros dégagée sur la cession d'une usine de traitement des eaux en Australie et une provision pour risques de 35,9 millions d'euros au titre de la cession d'actifs dans le cadre de la revue stratégique des activités nord américaines dans l'eau.

— Impôt sur les sociétés :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Charge fiscale exigible	-202,0	-153,8	-352,2
France	-76,6	-63,5	-143,5
Autres pays	-125,4	-90,3	-208,7
Charge/Produit fiscal(e) différé(e)	-22,5	16,0	77,8
France	-35,1	9,6	-58,4
Autres pays	12,6	6,4	136,2
Total	-224,5	-137,8	-274,4

Le montant de la charge fiscale du premier semestre 2004 n'est toutefois pas représentatif de l'exercice 2004. En effet, au second semestre, une charge correspondant à une consommation d'impôts différés actifs liée à la réalisation des cessions devrait être constatée pour un montant n'excédant pas 100 millions de dollars. En raison des choix faits par Veolia Environnement quant à la structure des transactions, cette charge est fortement réduite par rapport au montant de plus de 200 millions d'euros mentionné dans le document de référence 2003 et le 20 F 2003. Cette charge est susceptible toutefois d'évoluer notamment en fonction des ajustements de prix.

Par ailleurs, en raison des caractéristiques de la fiscalité du change en France qui taxe les écarts de change sur créances et les dettes sans prendre en compte les éléments de change sur les capitaux propres, une charge d'impôt en France sur les résultats de change de 100 millions d'euros environ devrait être constatée à la cession des actifs américains. Cet impôt avait été constaté les exercices précédents directement en déduction de la réserve de conversion conformément aux règles de consolidation en vigueur sur les investissements nets à l'étranger.

Note 15. – Engagements hors bilan.

Engagements spécifiques donnés :

— Opération Southern Water : La société a refinancé sa participation dans Southern Water durant l'exercice 2003. Dans ce cadre, la société a conclu un premier contrat avec la Société générale Bank et Trust S.A. (« SGBT ») le 30 juin 2003 et un second avec la CDC Ixis le 18 juillet 2003, aux termes desquels :

– SGBT et CDC Ixis ont chacun souscrit pour un montant de 110,0 millions de livres sterling des actions privilégiées sans droit de vote, émises par Southern Water et précédemment acquises par Veolia Water UK,

– SGBT et CDC Ixis disposent chacun d'une option de vente leur permettant de céder à Veolia Environnement, à échéance 5 ans, les actions privilégiées sans droit de vote précédemment citées à un prix moyen d'exercice calculé sur la base du prix ajusté d'un rendement égal à 5,5 % l'an.

— Put FCC : Veolia Environnement s'engage à acquérir 51 % du partenaire dans B 1998 SL, en cas d'exercice par le partenaire de son option de vente d'une durée de vie de dix ans jusqu'au 16 octobre 2008. Le prix d'acquisition serait déterminé en fonction de la moyenne du prix du marché des actions ordinaires de FCC sur les trois mois précédents à la levée de l'option dans la limite du montant le plus élevé entre sept fois l'EBITDA de FCC et 29,5 fois le revenu net par action du dernier exercice. Sur la base du cours moyen de l'action FCC des trois derniers mois du premier semestre 2004, l'acquisition de cette participation éventuelle aurait un coût de 1 048 millions d'euros.

Si le partenaire exerçait son option de vente, Veolia Environnement serait alors propriétaire de 100 % de la société holding B 1998 SL. Dans ces conditions, la loi espagnole obligerait Veolia Environnement à déposer une offre publique sur les 47,5 % d'actions restantes de FCC qui ne sont pas détenues par la société holding B 1998 SL. Le prix d'offre par action serait déterminé par les autorités de marché espagnoles. Sur la base du cours des actions ordinaires de FCC au 1^{er} septembre 2004, le prix de ces 47,5 % serait environ de 1 875,5 millions d'euros sous réserve d'ajustement par les autorités de marché espagnoles.

Compte tenu de l'annonce, le 29 juillet 2004, de la cession par Veolia Environnement de sa participation indirecte dans FCC, ce put devrait être caduque au 31 décembre 2004 (voir note 17).

— 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.

Par ailleurs, EDF et Veolia Environnement détiennent respectivement des options d'achat et de vente qui permettraient, en cas d'exercice par l'une des deux parties, à EDF de détenir 50 % du capital et des droits de vote de Dalkia.

— Engagement de renouvellement : Veolia Environnement et ses filiales de distribution d'eau et de chauffage, dans le cadre de leurs obligations contractuelles de concessionnaires et en contrepartie des revenus qu'elles en tirent, prennent à leur charge le renouvellement des immobilisations du domaine concédé dont elles assurent la gestion. A ce titre, il est indiqué que le cumul des dépenses prévisionnelles de renouvellement à la charge du Groupe, sur la durée résiduelle des contrats s'élève, en euros courants, à 2,2 milliards (1,7 milliard pour l'Eau et 0,5 milliard pour l'Energie). Ces dépenses, lorsqu'elles interviendront, seront prises directement en charges ou, suivant la nature du contrat, amorties sur la durée la plus courte entre la durée de vie de l'immobilisation et la durée du contrat.

— Performance Bonds au profit des filiales américaines : Veolia Environnement a consenti à des compagnies d'assurance une garantie d'un montant maximum de 1,4 milliard 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 0,6 milliard de dollars américains au 30 juin 2004.

— Servitudes de Berlin : En application du contrat des Eaux de Berlin, le Groupe pourrait être amené à acquérir des droits de passage de canalisation auprès de propriétaires fonciers non encore indemnisés et ayant déposé une demande à ce titre. Le montant de l'investissement pourrait alors atteindre 610 millions d'euros (à 50 %).

— Titrisation : Veolia Environnement garantit que le reversement des créances recouvrées qui ont fait l'objet de titrisation sera bien exécuté.

— Engagements de redevances dans le cadre des contrats de services publics : Le Groupe assume certains engagements de redevances envers les collectivités locales en vertu de contrats de service public. Les paiements minimum au titre de ces redevances sont de 116 millions d'euros, dont plus de 80 % sur les cinq prochaines années.

— Échéancier des engagements spécifiques donnés :

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04	Échéance		
			A moins d'un an	D'un à cinq ans	A plus de cinq ans
Put Southern Water	312	328		328	
Put FCC/B	995	1 048	1 048		
Renouvellement Eau	2 010	1 699	380	637	682
Renouvellement Dalkia	521	521	54	262	205
Performances bonds VE au profit de filiales américaines	550	508	149	45	314

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04	Echéance		
			A moins d'un an	D'un à cinq ans	A plus de cinq ans
Servitudes Berlin à 50 %	610	610			610
Engagements de redevances dans le cadre de contrats de services publics . .	183	116	13	85	18
Total	5 181	4 830	1 644	1 357	1 829

Autres engagements donnés. — Les autres engagements donnés ne comprennent pas les sûretés réelles données en garantie d'emprunts (voir note 16) ni les engagements spécifiques mentionnés ci-dessus.

En conformité avec les recommandations de l'Autorité des marchés financiers, le détail des autres engagements hors bilan donnés est le suivant :

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04	Echéance		
			A moins d'un an	D'un à cinq ans	A plus de cinq ans
Garanties opérationnelles	3 081,3	3 574,5	700,5	1 369,1	1 504,9
Garanties financières :					
Garantie d'une dette	259,1	170,6	32,3	92,6	45,7
Garantie de passif	140,0	176,8	32,7	69,2	74,9
Engagements donnés :					
Obligation d'achat	150,6	57,7	2,2	28,2	27,3
Obligation de vente	51,8	48,8	8,0	39,4	1,4
Autres engagements donnés :					
Lettres de crédit	249,4	309,3	109,6	23,1	176,6
Autres engagements donnés	569,4	813,5	137,0	100,1	576,4
Total	4 501,6	5 151,2	1 022,3	1 721,7	2 407,2

— 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 (« Performance Bonds »).

— 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 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 la cession chez US Filter de distribution pour 41 millions d'euros et celle sur la cession de Bonna pour 65 millions d'euros, ainsi que 30 millions d'euros au titre de garanties données à des compagnies d'assurance.

— 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 30/06/04	Au 31/12/03
Eau	2 075,8	1 563,6
Propreté	670,9	586,0
Energie	520,7	584,4
Transport	168,1	106,9
FCC/Proactiva	1 022,9	1 013,9
Holding	658,2	645,2
Autres	34,6	1,6
Total	5 151,2	4 501,6

Location simple et location financement. — Le Groupe Veolia Environnement a recours à des contrats de location financement pour financer certains actifs corporels d'exploitation et biens immobiliers qui sont inscrits à l'actif du bilan. Les redevances restant dues ressortent à 1 milliard d'euros au 30 juin 2004 contre 1,2 milliard d'euros au 30 juin 2003 et 1,3 milliard au 31 décembre 2003. Celles-ci sont comptabilisées pour leur montant actualisé (763,1 millions d'euros au 30 juin 2004) en dette financière long terme (voir note 11).

Par ailleurs, le Groupe Veolia Environnement a recours à des contrats de type de location simple (afférents essentiellement à du matériel de transport).

Au 30 juin 2004, les paiements minimums futurs au titre de ces contrats s'élevaient aux montants suivants :

(En millions d'euros)	Location simple	Location financement (au bilan)
2005	382,0	164,2
2006	333,3	133,5
2007	320,4	123,6
2008	286,1	105,9
2009	237,6	94,7
2010 et années ultérieures	237,8	418,6
Total minimum des paiements futurs . .	1 797,2	1 040,5
Intérêts		142,3
Valeur actuelle des paiements au titre des contrats de location financement		898,2

Litiges autres que ceux déjà comptabilisés. — Le Groupe est cité dans plusieurs litiges participant du cours normal de son activité. Bien que leur issue reste incertaine, la direction considère, à la lumière des informations dont elle dispose et après consultation de ses conseils, que ces litiges n'auront pas d'impact préjudiciable significatif sur la situation financière ni sur les résultats d'exploitation de Veolia Environnement.

Engagements reçus :

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04
Garanties reçues	1 215,0	1 168,6
Garantie de dette	154,9	229,9
Garantie de passif	2,4	2,3
Autres garanties	1 057,7	936,4

Note 16. — Sûretés réelles données en garantie de dettes financières.

Au 30 juin 2004, un montant de 563 millions d'euros de dettes financières était garanti par des sûretés réelles. Le détail par nature d'immobilisations est le suivant (en millions d'euros) :

Type de nantissements/hypothèques	Montant d'actif nanti (a)	Total du poste du bilan (b)	% correspondant (a)/(b)
Sur immobilisations incorporelles		2 751	0,00 %
Sur immobilisations corporelles	279	15 097	1,85 %
Sur immobilisations financières (1)	235		
Total actif immobilisé	514		
Sur actif circulant	49	15 778	0,31 %
Total bilan	563		

(1) Les immobilisations financières nanties étant en quasi-totalité des titres de sociétés consolidées, le rapport actif nanti/total du poste du bilan n'est pas significatif.

Le détail des sûretés par échéance est le suivant :

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04	Echéance		
			A moins d'un an	D'un à cinq ans	A plus de cinq ans
Immobilisations incorporelles . .	2	0			
Immobilisations corporelles . . .	283	279	52	60	167
Hypothèques	103	106	1	4	101

(En millions d'euros)	Au 31/12/03	Au 30/06/04	Échéance		
			A moins d'un an	D'un à cinq ans	A plus de cinq ans
Nantissements de mobilier corporel (1).	180	173	51	56	66
Immobilisations financières . . .	213	235		106	129
VW Industrial Dvpt (2) (5).	60	56		56	
Chengdu (2) (5)	53	60			60
VW Korean Daesan (3) (5)	44	41		41	
Samsung VW Inchon (2) (5)	33	31			31
Delfluent (2) (5)		26			26
PPC (2) (5) . .	9	9		9	
Connex Regio-bahn (2) (5).	6	9			9
Taitung (2) . . .		3			3
Technoborgo (2) (6)	5				
Amendis Tanger Tetouan (4) (5)	2				
Zhuhai (4) (5).	1				
Actif circulant . .	89	49	26		23
Gage espèces .	3				
Nantissements de créances.	72	36	24		12
Nantissements de mobilier corporel (stock)	14	13	2		11
Total	587	563	78	166	319

- (1) Il s'agit essentiellement d'équipements et matériels roulants.
(2) 100 % du capital détenu nanti.
(3) 95 % du capital détenu nanti.
(4) Part du capital détenu nanti inférieure à 10 %.
(5) Titres de sociétés consolidées au 30 juin 2004.
(6) Titres mis en équivalence au 30 juin 2004.

Note 17. – Événements postérieurs à la clôture.

Cessions américaines. — En juillet 2004, signature d'un accord définitif portant sur la cession par Veolia Environnement à Clayton Dubilier & Rice de Culligan pour un montant total de 610 millions de dollars. La transaction devrait être effective au cours du dernier trimestre 2004, après approbation par les instances réglementaires et satisfaction à la date de clôture des conditions usuelles figurant dans ce type de transaction.

L'ensemble des cessions aux Etats-Unis en 2004 auront marqué la dernière étape du programme de recentrage stratégique de Veolia Environnement, annoncé en septembre 2003, dans le domaine de l'eau en Amérique du Nord. Celles-ci se sont inscrites dans la stratégie de Veolia Environnement de concentrer son développement sur l'outsourcing municipal et les activités de contrats à long terme au service des clients municipaux et industriels. Le montant total des cessions réalisées par le Groupe en 2003 et 2004 (dont 345 millions de dollars proviennent des cessions d'Everpure et de Surface Preparation réalisées dès 2003) s'élève à environ 2,0 milliards de dollars.

Cession FCC. — Les discussions engagées au cours de l'année 2003 se sont traduites par l'annonce de la signature, fin juillet 2004, d'un accord final portant sur la cession, à une société contrôlée par Mme Esther Koplowitz, de sa participation de 49 % dans B 1998 SL, la holding qui détient 52,5 % de Fomento de Construcciones y Contratas (« FCC »). Cette cession permettra à Veolia Environnement de réduire son endettement net de 1,1 milliard d'euros et comprendra le versement total en numéraire de 916 millions d'euros (avant frais de transaction) y compris le versement d'un dividende exceptionnel de B 1998 SL à Veolia Environnement qui précédera l'opération. Par ailleurs, le montant de l'endettement financier net de FCC ressort à 271 millions d'euros au 30 juin 2004.

Cette transaction, qui devrait être effective au cours du troisième trimestre 2004, est subordonnée à l'accord des autorités de la concurrence espagnoles.

Sur la base de ses estimations, la société n'a pas constaté dans les résultats du premier semestre d'effets liés à des cessions qui interviendront au second semestre 2004.

II. — Rapport d'activité.

A. – Marche des affaires au cours du premier semestre 2004.

A.1. Contexte général. — Au cours du premier semestre de l'exercice 2004, Veolia Environnement a achevé la mise en œuvre de son recentrage sur ses activités stratégiques et engrangé les premiers résultats du programme d'amélioration de son efficacité. Ces actions ont été menées de pair avec une politique de renforcement et de développement de son portefeuille de contrats.

A.2. Renforcement confirmé du portefeuille. — Veolia Environnement a renouvelé et étendu plusieurs contrats significatifs au cours du premier semestre :

— Dans l'Eau, renouvellement du contrat de Rennes (France) ;
— Dans la Division Transport, renouvellement des contrats de Nice, Toulon, Saint-Etienne et contrat de Melbourne (Australie) à nouveau confié à Connex pour l'exploitation du réseau ferroviaire suburbain avec un chiffre d'affaires total estimé à 1,5 milliard d'euros sur une durée de cinq ans.

Les nouveaux contrats les plus significatifs gagnés au premier semestre 2004 ont été les suivants :

— Contrat de gestion d'eau et d'assainissement dans la région est de la Moravie (République tchèque) pour une durée de 30 ans et un chiffre d'affaires total estimé de 360 millions d'euros ;

— Contrat de réhabilitation dans la province de Guizhou (Chine), production et distribution d'eau potable. L'exploitation des ouvrages d'une durée de 35 ans générera un chiffre d'affaires total estimé de 210 millions d'euros ;

— En Pologne, inauguration en janvier 2004 du centre de stockage (Propreté) de Chrzanow, à proximité de Cracovie. Le chiffre d'affaires total estimé pour ce contrat est de 250 millions d'euros pour une durée de 21 ans ;

— Dalkia (Energie) a été retenu par le Ministère du Trésor public polonais dans l'appel d'offres pour la privatisation de la centrale de production d'électricité et de chaleur de la ville de Poznan (« ZEP Poznan »). Le contrat a été signé au début de l'année 2004. Le chiffre d'affaires annuel estimé est de 74,6 millions d'euros ;

— Contrat multiservices entre PSA et Veolia Environnement sur un chiffre d'affaires total estimé de plus d'1 milliard d'euros sur une durée de 10 ans dans les sites industriels de l'est de la France.

A.3. Achèvement réussi du plan de recentrage. — Le plan de recentrage du Groupe s'est poursuivi conformément au calendrier prévu.

A.3.1. Cessions américaines :

— En février 2004, signature d'un accord de cession de terrains agricoles situés dans l'Impérial Valley en Californie, à Impérial Irrigation District (IID). Le prix de vente s'élève à 77,3 millions de dollars.

— En mai 2004, signature d'un accord portant sur la cession, par Veolia Environnement à Siemens, des activités d'équipements et de services de court terme de USFilter, pour un montant de 993 millions de dollars US. L'opération est effective depuis début août 2004, après approbation par les autorités de la concurrence.

— En juillet 2004, signature d'un accord définitif portant sur la cession de Culligan par Veolia Environnement à Clayton Dubilier & Rice pour un montant total de 610 millions de dollars. La transaction devrait être effective au cours du dernier trimestre 2004, après approbation par les instances réglementaires et satisfaction à la date de clôture des conditions usuelles figurant dans ce type de transaction.

— Ces cessions aux Etats-Unis ont marqué la dernière étape du programme de recentrage stratégique de Veolia Environnement, annoncé en septembre 2003, dans le domaine de l'eau en Amérique du Nord. Celles-ci se sont inscrites dans la stratégie de Veolia Environnement de concentrer son développement sur l'outsourcing municipal et les activités de contrats à long terme au service des clients municipaux et industriels. Le montant total des cessions réalisées par le Groupe en 2003 et 2004 (dont 345 millions de dollars proviennent des cessions d'Everpure et de Surface Preparation réalisées en 2003) s'élève à environ 2,0 milliards de dollars.

A.3.2. Cession de FCC :

— Compte tenu des désaccords stratégiques concernant la politique de développement de FCC et pour éviter une situation de blocage, Veolia Environnement avait proposé à Mme Koplowitz différentes formules. Mme Koplowitz a préféré, à l'automne 2003, entamer des négociations en vue de racheter la participation indirecte de la société dans le capital de FCC. La société en avait accepté le principe et différentes propositions ont ainsi été échangées. Ces informations avaient été transmises, à sa demande, à la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de Madrid, qui les a rendues publiques le 1^{er} mars 2004.

— Les discussions engagées au cours du premier semestre 2003 se sont traduites par l'annonce de la signature, fin juillet 2004, d'un accord final portant sur la cession, à une société contrôlée par Mme Esther Koplowitz, de sa participation de 49 % dans B 1998 SL, la holding qui détient 52,5 % de Fomento de Construcciones y Contratas (« FCC »). Cette cession permettra à Veolia Environnement de réduire son endettement net de 1,1 milliard d'euros et comprendra le versement total en numéraire de 916 millions d'euros (avant frais de transaction) y compris le versement d'un dividende exceptionnel de B 1998 SL à Veolia Environnement qui précédera l'opération. Par ailleurs, le montant de l'endettement financier net de FCC ressort à 271 millions d'euros au 30 juin 2004.

Cette transaction, qui devrait être effective au cours du troisième trimestre 2004, est subordonnée à l'accord des autorités de la concurrence espagnoles.

Sur la base de ses estimations, la société n'a pas constaté dans les résultats du premier semestre d'effets liés à des cessions qui interviendront au second semestre 2004.

A.4. Les premiers résultats du plan d'efficacité :

Le plan Veolia 2005 se déroule selon le calendrier prévu. L'économie réalisée au premier semestre 2004 et incluse dans l'EBIT ressort à 45,4 millions d'euros, pour un objectif annuel de l'ordre de 100 millions d'euros.

B. – Informations comptables et financières.

B.1. Définitions :

— Le terme « Nouveau périmètre » exclut les actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession (soit Surface Preparation, Everpure, Culligan et les activités d'équipements et de services de court terme) et FCC (ce qui induit la consolidation de Proactiva selon la méthode de l'intégration proportionnelle à 50 %).

— Le terme « Croissance interne » recouvre la croissance résultant :

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

— Le terme « Croissance externe » recouvre les acquisitions (nettes de cessions) d'entités et d'actifs utilisés sur différents marchés et/ou détenant un portefeuille de contrats multiples.

— L'EBIT, solde intermédiaire de gestion du compte de résultat, est le résultat opérationnel avant amortissements des écarts d'acquisition et dépréciation des actifs incorporels à durée de vie indéterminée et coûts de restructuration. Il correspond au résultat d'exploitation défini par le règlement CRC 99-02.

— Les autres produits et charges regroupent les résultats d'opérations ou d'événements de nature exceptionnelle, c'est-à-dire qui n'ont pas vocation à se reproduire dans le cadre du déroulement courant des opérations de Veolia Environnement, notamment les plus ou moins-values de cessions de titres de participation et d'activités.

— Le résultat net récurrent est défini de la manière suivante : EBIT + partie récurrente des dotations aux amortissements des écarts d'acquisition et dépréciation des actifs incorporels à durée de vie indéterminée, du résultat financier, de la quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence et des intérêts minoritaires + impôts normatifs sur les résultats.

B.2. Chiffre d'affaires :

B.2.1. Commentaire général :

Chiffre d'affaires consolidé	Au 30/06/04 (En M€)	Au 30/06/03 (En M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
Nouveau périmètre	11 989	11 682	+2,6 %	+3,4 %	+0,2 %	-1,0 %
FCC et 50 % de Proactiva	1 518	1 461	+3,9 %			
Actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession	736	905	-18,7 %			
Consolidé total	14 243	14 048	+1,4 %			

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 14 243 millions d'euros, contre 14 048 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le chiffre d'affaires du nouveau périmètre s'élève à 11 989 millions d'euros en croissance de 2,6 % et de 3,6 % à taux de change constant. Les effets de change (116 millions d'euros) proviennent essentiellement de la variation du dollar (96 millions d'euros ; taux moyen du dollar américain par rapport à l'euro : 1,2221 à fin juin 2004 contre 1,11455 à fin juin 2003). La croissance interne des activités du nouveau périmètre est de 3,4 %. Hors impact de l'arrêt des activités de transport (trains et bus) au Royaume-Uni, la croissance interne s'élève à 6,3 %.

La part du chiffre d'affaires du nouveau périmètre réalisée à l'étranger atteint 5 415 millions d'euros, soit 45,2 % du total.

B.2.2. Chiffre d'affaires par métier :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03
Eau	5 370,0	5 497,1
Dont hors actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession	4 633,7	4 592,3
Propreté	3 049,5	2 914,0
Energie	2 552,9	2 387,5
Transport	1 782,0	1 820,9
FCC	1 488,7	1 428,5
Chiffre d'affaires	14 243,1	14 048,0
Dont nouveau périmètre	11 989,3	11 681,6

— Eau (1) :

Au 30/06/04 (en M€)	Au 30/06/03 (en M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
4 634	4 592	+0,9 %	+2,2 %	-0,4 %	-0,9 %

En France, le taux de croissance interne est de 1,8 % et bénéficie d'activités travaux et distribution soutenues. Cet accroissement résulte de la combinaison de deux phénomènes de sens inverse :

Une croissance particulièrement marquée (+ 4,5 %) pour les produits conservés par l'entreprise (produits propres) et alors que l'effet canicule de l'année 2003 ne s'est pas reproduit.

Une modification du montant des redevances reversées aux collectivités publiques (produits tiers) se traduisant par une réduction mécanique de ce type de facturation de l'ordre de 3 %.

Les activités internationales (hors Veolia Water Systems) ont poursuivi leur croissance et progressent de 8,5 % en croissance interne. Elles bénéficient d'une évolution très favorable en Europe et de la montée en puissance des contrats gagnés en Asie. L'activité conservée aux Etats-Unis s'est également bien comportée.

Veolia Water Systems connaît une baisse du chiffre d'affaires à périmètre et change constants de 9,8 % au premier semestre 2004, qui traduit la poursuite de la politique efficace de sélectivité des contrats mise en place en 2003.

(1) Hors activités en Amérique du Nord cédées en 2003 (Surface Preparation et Everpure) ou en cours de cession (Culligan, équipements et services de court terme).

— Propreté :

Au 30/06/04 (En M€)	Au 30/06/03 (En M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
3 050	2 914	+4,6 %	+6,6 %	+0,2 %	-2,2 %

La division Propreté a enregistré une bonne performance globale, tant en France qu'à l'étranger.

En France, la croissance interne du chiffre d'affaires est de 5,6 %, l'ensemble des activités de la division s'étant bien comporté, qu'il s'agisse de la collecte, du tri ou de l'activité d'incinération.

A l'international, l'activité a progressé de 7,9 % en croissance interne (7,5 % y compris Proactiva). L'Europe du Nord a poursuivi sa forte croissance (supérieure à 9 %). Aux Etats-Unis, l'activité déchets solides et services industriels a continué d'enregistrer de bonnes performances. La zone Asie bénéficie toujours de volumes très satisfaisants, notamment à Hong-Kong. L'activité en Australie a bénéficié de la reprise des tonnages traités.

— Services énergétiques :

Au 30/06/04 (En M€)	Au 30/06/03 (En M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
2 553	2 388	+6,9 %	+5,9 %	+1,2 %	-0,2 %

Les services à l'énergie ont enregistré une croissance interne de 5,9 % qui s'explique par les facteurs suivants :

En France, la progression est de 4,1 % en raison de bons développements commerciaux qui effacent l'effet négatif de la baisse du prix du gaz sur la tarification de certaines prestations de Dalkia.

A l'international (+ 9,0 %), la croissance a été particulièrement élevée dans le sud de l'Europe et en Grande-Bretagne sous l'effet d'une forte croissance commerciale.

— Transport :

Au 30/06/04 (En M€)	Au 30/06/03 (En M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
1 782	1 821	-2,1 %	-1,8 %	+0,2 %	-0,5 %

Le recul de 2,1 % est imputable à l'arrêt des exploitations (trains et bus) en Grande-Bretagne.

Hors impact de l'arrêt de ces activités, la croissance interne est de 18,2 % dont 8,1 % en France liée à des développements d'activités et + 26,9 % à l'international. Connex bénéficie notamment du plein effet du contrat de Boston, des gains de contrats en Allemagne et en Suède et du renouvellement et de l'extension du contrat de Melbourne en Australie.

— FCC (*) :

Au 30/06/04 (En M€)	Au 30/06/03 (En M€)	Variation 2004/2003	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
1 489	1 429	+ 4,2 %	+ 4,4 %	+ 0,1 %	- 0,3 %

La croissance interne de 4,4 % est due aux activités services urbains et services à l'environnement.

L'accord portant sur la cession par Veolia Environnement de sa participation dans B 1998 SL ayant été annoncée le 29 juillet 2004, FCC reste consolidée par intégration proportionnelle jusqu'au 30 juin 2004.

(*) Quote-part VE.

B.2.3. Chiffre d'affaires par zone géographique :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Taux de croissance
France	6 577,4	6 425,4	+ 2,4 %
Europe hors France	4 849,9	4 945,3	- 1,9 %
Amériques	1 888,2	1 902,2	- 0,7 %
Reste du monde	927,6	775,1	+ 19,7 %
Chiffre d'affaires	14 243,1	14 048,0	+ 1,4 %

— France : La progression de 2,4 % est due essentiellement aux activités Propreté, Energie et Transport.

— Europe hors France : Le recul de 1,9 % est lié au contrat de transport britannique South Eastern qui n'a pas été reconduit après le 8 novembre 2003 et à la décision de Connex de sortir complètement du marché britannique du transport. Hors cet effet, la progression est de 4,6 %.

— Amériques : La diminution de 0,7 % est liée à l'évolution des parités monétaires et aux cessions nord américaines. A change constant et hors cessions nord américaines, la croissance est de plus de 20 %.

— Reste du monde : La hausse de 19,7 % est marquée en Australie en raison du renouvellement du contrat de Melbourne (Transport) et en Asie.

B.3. Autres éléments du compte de résultat :

B.3.1. EBIT (résultat d'exploitation) :

(En millions d'euros)	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Taux de croissance	Au 31/12/03
Eau	414,2	402,1	+ 3,0 %	783,9
Propreté	212,3	179,1	+ 18,5 %	380,0
Energie	200,2	179,2	+ 11,7 %	274,4
Transport	56,9	40,5	+ 40,5 %	92,6
FCC	131,6	119,0	+ 10,6 %	275,3
Coût des holdings	- 40,4	- 35,6	N.A.	- 55,3
EBIT Total	974,8	884,3	+ 10,2 %	1 750,9
EBIT actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession	- 29,5	- 48,7	N.A.	- 37,3
EBIT hors actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession	945,3	835,6	+ 13,1 %	1 713,6
EBIT hors actifs nord américains cédés en 2003 ou en cours de cession à change constant	954,8	835,6	+ 14,3 %	

Sur le nouveau périmètre, l'EBIT ressort à 812,5 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 715,6 millions d'euros au 30 juin 2003, soit une hausse de 13,6 % dont + 15,0 % à change constant.

— Eau : Au premier semestre 2004, l'EBIT ressort à 414,2 millions d'euros contre 402,1 millions d'euros au premier semestre 2003, soit une hausse de 3 %. Hors actifs cédés en 2003 ou en cours de cession en 2004, l'EBIT passe de 353,4 millions d'euros au 30 juin 2003 à 384,7 millions d'euros au 30 juin 2004, en progression de 8,9 % dont 9,4 % à change constant (+ 10,2 % hors Proactiva).

En France, malgré des conditions climatiques moins favorables à l'activité que l'année précédente à la même période l'EBIT a bénéficié de la poursuite des plans d'amélioration de la performance opérationnelle.

A l'international, la progression de la rentabilité opérationnelle est principalement due au contrat de Berlin, où l'EBIT bénéficie des effets positifs des augmentations tarifaires. Dans le reste de l'Europe, l'EBIT progresse en Allemagne et en Roumanie. En Asie, le démarrage des contrats s'effectue dans des conditions plus favorables. Aux Etats-Unis, l'organisation des activités conservées est mise en place. Les activités d'ingénierie et solutions technologiques sont en phase de redressement.

— Propreté : L'EBIT de l'activité Propreté passe de 179,1 millions d'euros au premier semestre 2003 à 212,3 millions d'euros au premier semestre 2004 soit une hausse de 18,5 %. Sur le périmètre Onyx uniquement (hors Proactiva) et à change constant, la progression est de 20,1 %.

La hausse des résultats est sensible sur les activités françaises qui tirent partie des mesures de redressements prises les exercices précédents notamment dans les métiers de la collecte, de l'incinération et des déchets toxiques.

A l'international la progression de l'EBIT est surtout marquée en Europe du Nord : en Grande-Bretagne du fait de l'amélioration de la profitabilité des contrats municipaux ainsi que de l'apport des grands contrats intégrés et en Norvège, grâce à une activité de recyclage très favorable sur le premier semestre. Aux Etats-Unis, la marge d'EBIT est restée stable à un niveau élevé.

— Energie : L'EBIT de la division Energie s'élève à 200,2 millions d'euros, en hausse de 11,7 % par rapport au premier semestre 2003 (179,2 millions d'euros) et de 12,3 % à change constant.

La progression est sensible en France grâce à l'évolution favorable des activités services et de travaux.

A l'international, les résultats sont en forte croissance en Grande-Bretagne et en Italie sous le double effet du développement commercial et des actions de profitabilité, et progressent dans les pays d'Europe de l'Est conformément au plan de développement des affaires gagnées au cours des deux dernières années.

— Transport : Dans le Transport, l'EBIT ressort à 56,9 millions d'euros en hausse de 40,5 % par rapport au 30 juin 2003.

En France, l'activité évolue favorablement.

Le redressement est sensible à l'international notamment sous l'effet du plein effet du contrat de Boston et des premiers impacts du nouveau contrat de Melbourne.

— FCC : L'EBIT de FCC augmente de 10,6 %, passant de 119,0 millions d'euros au premier semestre 2003 à 131,6 millions d'euros au premier semestre 2004. La progression est sensible dans les services à l'environnement.

B.3.2. Coûts de restructuration : Les coûts de restructuration en hausse (16,1 millions d'euros au premier semestre 2004 contre 9,1 millions d'euros au premier semestre 2003) sont relatifs aux activités françaises de la division Energie et de certaines activités d'ingénierie des métiers de l'Eau.

B.3.3. Amortissements des écarts d'acquisition et dépréciations des actifs incorporels à durée de vie indéterminée : Les amortissements des écarts d'acquisition et dépréciations des actifs incorporels à durée de vie indéterminée ressortent à - 97,3 millions d'euros au 30 juin 2004 contre - 2 266,8 millions d'euros au 30 juin 2003.

Les amortissements non récurrents s'élevaient au premier semestre 2003 à - 2 153,4 millions d'euros dont - 2 134,9 millions d'euros de dépréciations exceptionnelles d'écarts d'acquisition et d'actifs incorporels à durée indéterminée USFilter et - 10,7 millions d'euros de dépréciations exceptionnelles d'écarts d'acquisition Connex Southern Eastern. Au premier semestre 2004, les amortissements non récurrents ressortent à - 6,1 millions d'euros.

Les amortissements récurrents s'élèvent à - 91,2 millions d'euros au 30 juin 2004 contre - 113,4 millions d'euros en 2003. L'amélioration est due au plein effet des dépréciations d'écarts d'acquisition USFilter à compter du 1^{er} juillet 2003.

B.3.4. Résultat financier : Le résultat financier est en amélioration à - 288,0 millions d'euros au 30 juin 2004 contre - 451,1 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le coût du financement est en léger recul par rapport au premier semestre 2003 à 303,6 millions d'euros contre 314,3 millions d'euros au premier semestre 2003. Le taux de financement est stable à 4,3 % et en ligne avec celui de l'exercice 2003.

Les autres charges et produits financiers se redressent, passant de - 136,8 millions d'euros au premier semestre 2003 à 15,6 millions d'euros au 30 juin 2004. Au premier semestre 2003, une provision pour dépréciation d'une créance long terme USFilter de - 71,8 millions d'euros, une provision de - 9,6 millions d'euros sur titres d'autocontrôle, et un résultat de change de - 15,8 millions d'euros avaient été constatés. Au premier semestre 2004, les autres charges et produits financiers comprennent des plus-values de cession de valeurs mobilières pour 52,2 millions d'euros dont 44,4 millions d'euros provenant de la cession par Dalkia de titres Vinci, le solde étant composé, comme au premier semestre 2003, d'amortissements de primes de remboursement (- 17,3 millions d'euros) et de frais d'émission d'emprunt (- 9,7 millions d'euros).

B.3.5. Autres produits et charges : Au premier semestre 2004, les autres produits et charges ressortent à - 66,9 millions d'euros contre - 33,5 millions d'euros au premier semestre 2003.

Ils comprennent essentiellement une provision de - 34,9 millions d'euros au titre de la cession programmée de la société Berlikom, filiale dans le cadre du contrat de Berlin, et - 19,2 millions d'euros de provisions complémentaires sur des activités détenues par les filiales de FCC.

Au 30 juin 2003, ils incluaient essentiellement une plus-value de 27,9 millions d'euros dégagée sur la cession d'une usine de traitement des eaux en Australie et une dotation aux provisions pour risques de 35,9 millions d'euros au titre de la cession d'actifs dans le cadre de la revue stratégique des activités nord américaines dans l'eau.

B.3.6. Impôt sur les sociétés : Le Groupe supporte au premier semestre 2004 une charge nette d'impôt consolidé de - 224,5 millions d'euros (- 202,0 millions d'euros d'impôt exigible et - 22,5 millions d'euros d'impôts différés) contre - 137,8 millions d'euros au premier semestre 2003 (- 153,8 millions d'euros d'impôt exigible et + 16,0 millions d'euros

d'impôts différés). La hausse globale de la charge fiscale traduit principalement la progression du résultat opérationnel avant amortissement d'écarts d'acquisition et dépréciation d'actifs incorporels à durée indéterminée.

Le montant de la charge fiscale du premier semestre 2004 n'est toutefois pas représentatif de l'exercice 2004. En effet, au second semestre, une charge correspondant à une consommation d'impôts différés actifs liée à la réalisation des cessions devrait être constatée pour un montant n'excédant pas 100 millions de dollars. En raison des choix faits par Veolia Environnement quant à la structure des transactions, cette charge est fortement réduite par rapport au montant de plus de 200 millions d'euros mentionné dans le document de référence 2003 et le 20 F 2003. Cette charge est susceptible toutefois d'évoluer notamment en fonction des ajustements de prix.

Par ailleurs, en raison des caractéristiques de la fiscalité du change en France qui taxe les écarts de change sur créances et les dettes sans prendre en compte les éléments de change sur les capitaux propres, une charge d'impôt en France sur les résultats de change de 100 millions d'euros environ devrait être constatée à la cession des actifs américains. Cet impôt avait été constaté les exercices précédents directement en déduction de la réserve de conversion conformément aux règles de consolidation en vigueur sur les investissements nets à l'étranger.

B.3.7. Minoritaires : La hausse de la part des minoritaires de 112,0 millions d'euros au 30 juin 2003 à 130,2 millions d'euros au 30 juin 2004 reflète de meilleures conditions d'exploitation et la part revenant aux minoritaires de la plus-value réalisée par Dalkia sur la cession des titres Vinci.

B.3.8. Résultat net consolidé : Le résultat net consolidé du Groupe est de 181,4 millions d'euros contre - 2 100,2 millions d'euros au 30 juin 2003. Le résultat net récurrent (voir définition au paragraphe B.1) est de 204,8 millions d'euros au 30 juin 2004 contre 132,6 millions d'euros au 30 juin 2003.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 400,3 millions au 30 juin 2004 et au 30 juin 2003, le résultat net consolidé par action ressort à 0,45 €, contre - 5,25 € au 30 juin 2003. Le résultat net récurrent par action ressort à 0,51 € en 2004, contre 0,33 € au 30 juin 2003.

Premier semestre 2004 :

(En millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
EBIT (résultat d'exploitation).....	974,8		974,8	§ B.3.1
Coûts de restructuration....		-16,1	-16,1	§ B.3.2
Amortissements des écarts d'acquisition.....	-91,2	-6,1	-97,3	§ B.3.3
Résultat financier.....	-342,1	54,1	-288,0	§ B.3.4
Autres produits et charges..		-66,9	-66,9	§ B.3.5
Résultat des sociétés mises en équivalence.....	29,6		29,6	
Intérêts des minoritaires....	-142,1	11,9	-130,2	§ B.3.7
Impôts (35,43 % pour l'impôt récurrent).....	-224,2	-0,3	-224,5	§ B.3.6
Total.....	204,8	-23,4	181,4	

Premier semestre 2003 :

(En millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
EBIT (résultat d'exploitation).....	884,3		884,3	§ B.3.1
Coûts de restructuration....		-9,1	-9,1	§ B.3.2
Amortissements des écarts d'acquisition.....	-113,4	-2 153,4	-2 266,8	§ B.3.3
Résultat financier.....	-369,8	-81,3	-451,1	§ B.3.4
Autres produits et charges..		-33,5	-33,5	§ B.3.5
Résultat des sociétés mises en équivalence.....	25,8		25,8	
Intérêts des minoritaires....	-112,0		-112,0	§ B.3.7
Impôts (35,43 % pour l'impôt récurrent).....	-182,3	44,5	-137,8	§ B.3.6
Total.....	132,6	-2 232,8	-2 100,2	

La hausse du résultat net récurrent est due pour l'essentiel à l'impact relatif des cessions nord américaines sur le premier semestre 2004 ainsi qu'aux bonnes performances du Groupe dans son ensemble.

C. – Financement.

C.1. Tableau des flux de trésorerie. — Les flux nets de trésorerie générés par l'activité sont de 1 366,5 millions d'euros au premier semestre 2004 contre 1 131,7 millions d'euros au premier semestre 2003.

Cette hausse des flux nets générés par l'activité (+ 234,8 millions d'euros) provient :

— d'une progression de la capacité d'autofinancement de 124 millions d'euros qui traduit l'amélioration de la performance du Groupe ;

— de la variation du besoin en fonds de roulement qui, retraité des effets des cessions de créances s'améliore, passe de - 57 millions d'euros au 30 juin 2003 à 159 millions d'euros au 30 juin 2004 ;

— d'un recul de la variation du programme de cessions Dailly et assimilés, qui passe de - 158 millions d'euros au 30 juin 2003 à - 263 millions d'euros au 30 juin 2004 (soit une dégradation de - 105 millions d'euros).

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements s'élèvent à - 1 260,7 millions d'euros au premier semestre 2004 contre - 1 330,7 millions d'euros au premier semestre 2003.

Cette augmentation de 70,0 millions d'euros provient essentiellement :
— d'une stabilité des investissements de 1 212 millions d'euros au 30 juin 2003 à 1 212 millions d'euros au 30 juin 2004. Elle reflète une politique de contrôle et de sélectivité du Groupe dans ce domaine.

— d'une augmentation des cessions de 117 millions d'euros au 30 juin 2003 à 221 millions d'euros au 30 juin 2004. Au cours du premier semestre 2003, le Groupe avait procédé à la cession partielle de la participation de Veolia Water dans la société WYUNA (Australie) pour un montant de 34 millions d'euros et à la cession de Walther Trowal (Etats-Unis) pour un montant de 30 millions d'euros. Au premier semestre 2004, Veolia Environnement a cédé des terrains agricoles (Voir A.3) pour 66 millions d'euros et des actifs industriels dans le cadre de la mise en place du nouveau contrat de Melbourne pour 69 millions d'euros. Au mois d'août 2004, Veolia Environnement a encaissé le produit des cessions des activités équipements et de services de court terme d'USFilter pour 993 millions de dollars, montant susceptible de faire l'objet d'ajustements de prix. Suite aux accords signés en juillet 2004, Veolia Environnement devrait encaisser au troisième trimestre 2004 le produit de la cession de FCC pour 916 millions d'euros et de Culligan pour 610 millions de dollars (voir paragraphe A.3).

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement passent de 1 127,9 millions d'euros au 30 juin 2003 à - 938,8 millions d'euros au 30 juin 2004.

Cette diminution de 2,1 milliards d'euros provient essentiellement de la politique de refinancement et d'allongement de la dette et d'accroissement de la liquidité qui a marqué le premier semestre 2003, notamment l'émission d'obligations dans le cadre du programme EMTN pour 1,7 milliard d'euros et le placement privé pour 337 millions d'euros aux Etats-Unis.

Ainsi, compte tenu des évolutions des flux décrites ci-dessus et de la politique d'accroissement de la liquidité, la trésorerie ressort au 30 juin 2004 à 1 007 millions d'euros contre 1 853 millions d'euros au 31 décembre 2003. Cette réduction provient d'une ré-allocation des disponibilités vers des instruments longs.

Les « free cash-flows » se définissent comme : capacité d'autofinancement +/- déduction de la variation du besoin en fonds de roulement - variations de la titrisation et des créances Dailly + cessions d'actifs (hors cessions d'actifs non stratégiques) - investissements +/- mouvements de périmètre. Ils ont augmenté de 367 millions d'euros, passant de + 172 millions d'euros au 30 juin 2003 à + 539 millions d'euros au 30 juin 2004. Cette amélioration témoigne de l'amélioration de la profitabilité, et des actions d'optimisation des investissements et du besoin en fonds de roulement.

C.2. Investissements industriels et financiers :

(En millions d'euros)	Investissements industriels		Investissements financiers	
	Au 30/06/04	Au 30/06/03	Au 30/06/04	Au 30/06/03
Eau.....	479,0	445,6	24,0	147,6
Propreté.....	250,3	260,8	21,9	18,4
Energie.....	131,4	126,5	71,4	24,5
Transport.....	71,6	62,1	23,8	38,8
FCC (dont Proactiva).....	103,5	118,2	31,6	16,2
Autres.....	3,2	1,0		
Total.....	1 039,0	1 014,2	172,7	245,5

Environ 591 millions d'euros sont dédiés à la maintenance de l'outil industriel et 621 millions d'euros à la croissance du groupe, principalement à l'international. Les principaux investissements de croissance ont concerné, dans les métiers de l'Eau, des grands projets pour 61 millions d'euros, dans la Propreté, divers grands projets en France et en Grande-Bretagne sur des usines d'incinération (77 millions d'euros), dans l'Energie, l'acquisition de ZEP Poznan en Pologne (59 millions d'euros) et dans le Transport, des petits projets de développements pour 24 millions d'euros.

C.3. Structure des financements :

(En millions d'euros)	30/06/04	31/12/03
Emprunts obligataires.....	6 474,2	8 047,2
Autres dettes financières à long terme.....	4 900,8	4 539,2
Dettes financières à court terme.....	5 437,9	3 826,7
Sous-total dettes financières.....	16 812,9	16 413,1
Créances financières à long terme.....	528,7	409,9

(En millions d'euros)	30/06/04	31/12/03
Créances financières à court terme	444,2	457,9
Valeurs mobilières de placement	1 466,4	1 202,6
Disponibilités	1 647,3	2 538,4
Endettement financier net	12 726,3	11 804,3

Par application de la loi sur la sécurité financière, les dettes financières à long terme incluent à compter du premier janvier 2004 la dette financière long terme représentative de la titrisation (328 millions d'euros), et des entités ad-hoc pour 428 millions d'euros.

Les disponibilités du groupe ont diminué de 2,5 milliards d'euros à 1,6 milliard d'euros notamment en raison de :

— la mise en œuvre d'une nouvelle politique de gestion des disponibilités ayant conduit à l'investissement d'une partie de celles-ci en parts d'OPCVM, enregistrées en valeurs mobilières de placement qui ont augmenté de 260 millions d'euros environ,

— le rachat à hauteur de 150 millions d'euros de l'émission obligataire de 2 000 millions d'euros à échéance juin 2008,

— la réduction de l'encours du programme de billets de trésorerie.

Les montants des lignes de crédits et des crédits syndiqués non tirés ressortent respectivement à 1,9 milliard d'euros et 3,5 milliards d'euros au 30 juin 2004.

D. – Comptes sociaux.

Les produits d'exploitation du premier semestre 2004 de la société ressortent à 145,7 millions d'euros contre 183,4 millions d'euros au premier semestre 2003. Le résultat net s'élève à 302,4 millions d'euros contre 97,5 millions d'euros au 30 juin 2003.

E. – Perspectives.

Le deuxième semestre 2004 devrait confirmer l'évolution constatée au premier 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 avant cessions d'actifs non stratégiques positif.

Après une baisse de 2 milliards d'euros en deux ans, l'endettement financier net devrait être à nouveau réduit de 2 milliards d'euros pour s'établir entre 10,5 et 11 milliards d'euros 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 ROCE d'au moins 8 % en 2005 malgré l'effet dilutif, à court terme, de la cession de FCC sur cet indicateur.

F. – Programme de migration vers les IFRS.

Le programme de migration vers les normes IFRS (qui entreront en vigueur pour le Groupe au 1^{er} janvier 2005 et qui seront appliquées aux états financiers de l'exercice 2004 à des fins de comparaison dans les documents publiés au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2005) se déroule conformément au calendrier prévu. Les formations ont été conduites au cours du printemps et les premières estimations consolidées du bilan au 1^{er} janvier 2004 (FTA) ont été réalisées et remontées au travers d'un système d'information adapté à la transition.

L'ensemble des normes comptables publiées a été analysé par Veolia Environnement et a fait l'objet d'une évaluation, encore provisoire à ce stade. Toutefois, le traitement en normes IFRS des contrats de concession fait, à l'heure actuelle, l'objet de travaux de la part de l'IFRIC, le comité d'interprétation de l'IASB. Ces travaux, rendus publics au cours de l'été, pourraient avoir une incidence significative sur les comptes en normes IFRS

de Veolia Environnement. L'un d'eux, dénommé D3, a pour objectif de déterminer si un contrat de services contient ou non un contrat de location. L'autre, baptisé D10, est relatif aux contrats de concessions. Ce dernier devrait faire l'objet d'un texte définitif au printemps 2005 et porte sur l'analyse des actifs portés et financés par les sociétés concessionnaires, sur le degré de contrôle de ces actifs par les concédants, et sur l'exposition au risque des sociétés concessionnaires. Sur la base de ces travaux, Veolia Environnement a procédé à un inventaire de ses contrats et à une analyse de leur classification au bilan. Celle-ci pourrait avoir un effet sur la nature des immobilisations identifiées au bilan et sur le montant du chiffre d'affaires du groupe et ne devrait pas avoir d'impact significatif sur le résultat net sur la durée des contrats.

III. — Rapport sur l'examen limité des comptes consolidés semestriels pour la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2004.

(Articles L. 232-7 du Code de commerce et 297-1 du décret du 23 mars 1967.)

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

— l'examen limité du tableau d'activité et de résultats consolidés présentés sous la forme de comptes consolidés semestriels de la société Veolia Environnement, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;

— la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes consolidés semestriels 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.

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes consolidés semestriels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en œuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes consolidés semestriels, et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation à la fin de ce semestre.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le changement de méthode comptable présenté dans la note 1 « Principes et méthodes comptables » de l'annexe aux comptes semestriels consolidés relatif à la consolidation de certaines entités rendue obligatoire par la Loi de sécurité financière du 1^{er} août 2003.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes consolidés semestriels sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés semestriels.

Courbevoie et Paris, le 17 septembre 2004.

Les commissaires aux comptes :

Barbier Frinault & Cie,
Ernst & Young :

RSM Salustro Reydel ;

JEAN
BOUQUOT ;

PATRICK
GOUNELLE ;

BERNARD
CATTENOZ ;

BERTRAND
VIALATTE.

74831