

Veolia **E**nvironnement

Commentaires sur les résultats

Comptes Consolidés 2005

1.	MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DE L'EXERCICE 2005	3
1.1	Contexte général	3
1.2	Recentré sur son cœur de métier, le Groupe a continué son développement	3
1.3	Poursuite d'une revue systématique des actifs	5
1.4	Relèvement de la note attribuée par Moody's	5
1.5	Evolution du partenariat entre EDF et Veolia Environnement sur Dalkia	5
2.	INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES	5
2.1	Définitions et contexte comptable	5
2.2	Produit des activités ordinaires	7
2.2.1	Commentaire général	7
2.2.2	Produit des activités ordinaires par métier	7
2.2.3	Produit des activités ordinaires par zone géographique	9
2.3	Autres éléments du compte de résultat	10
2.3.1	Résultat opérationnel	10
2.3.2	Coût de l'endettement financier net	12
2.3.3	Autres revenus et charges financiers	12
2.3.4	Charge d'impôts sur les sociétés	13
2.3.5	Résultat des entreprises associées	13
2.3.6	Résultat net des activités non poursuivies	13
2.3.7	Part des minoritaires dans les résultats	13
2.3.8	Résultat net consolidé	13
3.	FINANCEMENT	14
3.1	Flux de trésorerie	14
3.2	Ressources	15
3.3	Cessions	17
3.4	Investissements	18
3.5	Besoin en fonds de roulement	19
3.6	Risque de marché	19
4.	RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYES (ROCE)	19
5.	HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	21
6.	PERSPECTIVES	Erreur ! Signet non défini.

1. MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DE L'EXERCICE 2005

1.1 Contexte général

Veolia Environnement a franchi depuis sa cotation les différentes étapes de son indépendance et de son organisation, achevées en 2004 avec la vente des actifs non stratégiques américains et de sa participation dans la société espagnole FCC.

Efficacité économique validée

Le modèle de services à l'environnement dans le cadre de contrats à long terme a montré sa capacité à générer une progression continue de la rentabilité dans un contexte de forte croissance, avec une hausse du chiffre d'affaires de plus de 12% et du résultat opérationnel récurrent de plus de 17%. La progression du résultat net récurrent part du Groupe de plus de 30% et un ROCE supérieur à 9% assurent à nos actionnaires une rentabilité encore en progression pour un profil de risques très favorable.

Ces performances résultent des choix stratégiques de création de valeur par l'optimisation de la ressource dans tous les métiers du Groupe, de rééquilibrages géographiques sur l'Europe, l'Amérique du nord et certains pays d'Asie ainsi que le développement de l'activité auprès des grands comptes industriels.

Accélération des synergies entre les métiers

L'objectif du programme de productivité Veolia 2005, qui était de réaliser 300 millions d'euros d'économies en année pleine 2006, a été atteint dès 2005 avec des gains de 284 millions d'euros en résultat opérationnel et de 20 millions d'euros sur les autres composantes du résultat net. Le succès de ce plan est dû en partie à la mise en commun de moyens entre les différentes activités du Groupe.

Une nouvelle étape a été franchie en novembre 2005 avec la création de la marque Veolia qui s'appliquera aux différentes activités du Groupe et assurera la diffusion des valeurs associées à l'entreprise. L'utilisation de la marque Veolia permettra de renforcer les actions commerciales communes et une meilleure intégration des offres, dans le prolongement de l'offre multi-services déjà constituée.

Des choix d'avenir

Le Groupe a poursuivi et rationalisé son effort de recherche et développement. Les expertises scientifiques et techniques de l'ensemble des activités ont été mises en commun et de nouveaux programmes de recherche transversaux ont été lancés (traitement des boues, légionnelles,...).

En France, plusieurs nouveaux développements de formation pour toutes les catégories de collaborateurs sont intervenus à la suite de la signature de l'accord sur les compétences. Des moyens supplémentaires ont pu être dégagés grâce à la mutualisation des fonds dédiés. De plus, le Groupe a lancé en septembre dernier l'opération Veolia Compétences qui a permis de recruter 2 650 nouveaux collaborateurs avec des formations qualifiantes. Cette opération sera renouvelée et élargie en 2006.

1.2 Recentré sur son cœur de métier, le Groupe a continué son développement

L'activité de l'exercice a été en premier lieu marquée par la finalisation de l'acquisition du contrat de Braunschweig (eau, chauffage, distribution de gaz et d'électricité). Ce contrat représente un investissement de 374 millions d'euros pour une participation de 74,9% et a dégagé un produit des activités ordinaires de 349,6 millions d'euros en 2005. A la fin 2005, le Groupe s'est vu attribué en sus le contrat d'assainissement qui génèrera un chiffre d'affaires supplémentaire en 2006.

D'autres contrats ont également été gagnés et auront un impact significatif sur les comptes au moment de leur démarrage :

- En mars 2005, Veolia Propreté remporte le seul projet de production d'électricité par captation et valorisation de biogaz issu de déchets ménagers et industriels banals dans le cadre de l'appel d'offre « Biomasse Biogaz » lancé par le Ministère délégué à l'Industrie et la Commission de Régulation de l'Electricité pour le développement des énergies d'origine renouvelable. Ce contrat, signé pour une période de 16 ans, démarrera fin 2006 et représente un chiffre d'affaires cumulé sur la totalité de la durée du contrat de 160 millions d'euros.

- Le 29 mars 2005 PSA Peugeot Citroën a confié à Veolia Environnement la gestion des services à l'environnement de sa nouvelle usine de Trnava (Slovaquie). D'une durée de 8 ans, ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé de près de 65 millions d'euros. Ce projet démarrera début 2006. Ce premier contrat a été suivi, en décembre 2005, de l'extension du périmètre des services confiés à la gestion du trafic ferroviaire de l'embranchement privé sur ce même site de construction automobile de Trnava. Cette prestation débutera en juillet 2006.
- En mars 2005, l'Autorité organisatrice de la ville de York (York Regional Transit) a confié à Veolia Transport l'exploitation du réseau de « bus rapides en site propre » à York, dans la banlieue de Toronto au Canada. Ce contrat d'exploitation, d'une durée de 5 ans représentera un chiffre d'affaires cumulé d'environ 54 millions d'euros.
- Courant juin 2005, Veolia Eau a remporté le contrat d'exploitation des services d'eau confié par la Compagnie des Eaux de Hradec Kralove, la société publique des eaux de Bohême de l'Est (République Tchèque). Ce contrat comprend la production et la distribution de l'eau potable, les relations avec la clientèle ainsi que la collecte et la dépollution des eaux usées. Conclu pour une durée de 30 ans, il représente un chiffre d'affaires cumulé sur la période d'environ 560 millions d'euros.
- Divers contrats en Italie ont été repris par Veolia Eau auprès de la société ENEL pour un investissement de 36 millions d'euros et un produit des activités ordinaires en 2005 de 33,8 millions d'euros.
- En juillet 2005, Veolia Propreté a été retenu dans la phase finale de l'appel d'offres dans le cadre de l'attribution d'un contrat pour la gestion intégrée des déchets ménagers de 26 ans pour un chiffre d'affaires cumulé de 1,2 milliard d'euros pour le comté de Nottinghamshire (Grande-Bretagne).
- En mai 2005, Veolia Propreté et la société chinoise de services à l'environnement Shenzhen Dongjiang Environmental se sont associés dans le cadre d'une joint-venture et ont remporté la conception, la construction et l'exploitation pendant 30 ans d'un futur centre de traitement des déchets dangereux de la Province de Guandong. Le chiffre d'affaires total du contrat s'élève à environ 197 millions d'euros.
- En décembre 2005, Veolia Propreté remporte une concession de 30 ans avec la Municipalité de Foshan (Chine) portant sur l'investissement, la construction et l'exploitation d'un nouveau centre de stockage de déchets ménagers. Sur la durée de la concession, le chiffre d'affaires total du contrat est estimé à 270 millions d'euros.
- En août 2005, Veolia Energie a signé le contrat d'acquisition de la société assurant la gestion du réseau de chauffage urbain de la ville de Lodz (Pologne) et la production par cogénération de chaleur et d'électricité. La ZEC Lodz réalise un chiffre d'affaires annuel estimé de 167 millions d'euros.
- En juin et septembre 2005, Veolia Eau a remporté trois contrats de services d'eau en Chine pour un montant total de 990 millions d'euros d'une durée de 23 à 30 ans (Urumqi, Handan et Changzhou).
- En juillet 2005 Arjo Wiggins, fabricant de papiers techniques et de création, a confié à Veolia Energie la construction et l'exploitation d'une nouvelle centrale de production de vapeur sur son site de Wizernes, dans le nord de la France. Ce contrat de 12 ans représente un chiffre d'affaires cumulé de 135 millions d'euros. La mise en service de cette centrale est prévue pour le 1^{er} novembre 2006.
- En novembre 2005, Veolia Eau remporte le contrat de gestion de service d'eau de la ville de Kunming (sud-ouest de la Chine). Attribué à l'issue d'un appel d'offres international, ce contrat d'une durée de 30 ans représente un chiffre d'affaires total cumulé sur la période de plus de 1,1 milliard d'euros. Le contrat démarrera en 2006.
- Le 14 décembre 2005, Veolia Eau a signé avec le gouvernement arménien (State Committee for Water Economy) le contrat de gestion des services d'eau de la ville d'Erevan, capitale de l'Arménie. Attribué à l'issue d'un appel d'offres international, ce contrat d'une durée de 10 ans représente un chiffre d'affaires total cumulé sur la période de 160 millions d'euros.

Veolia Environnement a également renforcé sa position dans certaines régions du monde par des prises de participation :

- En janvier 2005, Veolia Transport acquiert la moitié des activités de Dortmunder Eisenbahn (DE) en Allemagne pour un montant de 3,4 millions d'euros et, par là-même, le contrôle des activités d'exploitation. Cette acquisition offre à Veolia Transport l'opportunité de devenir le plus important exploitant privé de fret en Allemagne, notamment dans le secteur de l'acier.
- En septembre 2005, Veolia Transport a acquis la société de transport nord américaine ATC pour un prix de 77,7 millions d'euros et générant un chiffre d'affaires de 74,8 millions d'euros sur quatre mois en 2005.
- En octobre 2005, Veolia Propreté prend le contrôle des activités de gestion des déchets dangereux du groupe Shanks au Royaume-Uni pour un montant de 43 millions d'euros. Les métiers acquis comprennent la collecte, la préparation, le transfert, le traitement et la valorisation de déchets dangereux liquides et solides.

Enfin, Veolia Environnement a pris part à l'émergence du marché des droits d'émission de gaz à effet de serre en Europe notamment en France, République Tchèque, Lituanie et Estonie dans la division Energie. Veolia Environnement est en position excédentaire nette de droits et n'anticipe pas de déficits futurs.

1.3 Poursuite d'une revue systématique des actifs

En 2005, les principales cessions sont les suivantes :

- Veolia Eau a cédé sa participation minoritaire dans la société Acque Potabili en Italie pour 20,9 millions d'euros, et le solde de sa participation dans Bonna Sabla pour un prix de 35,8 millions d'euros.
- Veolia Energie a cédé au cours du 1^{er} trimestre 2005 son activité de maintenance nucléaire pour un prix de 17 millions d'euros.
- Veolia Transport a finalisé au cours du 1^{er} semestre 2005 la cession de la société CBM (négoce de pièces détachées pour autocars et bus) pour un prix de 31,5 millions d'euros.
- En 2005, le Groupe a par ailleurs procédé à la cession d'autres actifs industriels et de participations pour un montant total de 242,9 millions d'euros.

1.4 Relèvement de la note attribuée par Moody's

Suite à sa revue annuelle, l'agence de notation Moody's a relevé la note de l'endettement à long terme de Baa1 à A3 en juin 2005.

1.5 Evolution du partenariat entre EDF et Veolia Environnement sur Dalkia

Dans le cadre des accords de partenariat signés en décembre 2000, EDF bénéficiait d'une option d'achat lui permettant de porter sa participation à 50 % du capital de Dalkia, sous réserve qu'un certain nombre de conditions soient réunies.

Les conditions de cette option ont été précisées dans un avenant signé par EDF et Veolia Environnement le 19 avril 2005. Cet avenant précisait en particulier qu'EDF disposait jusqu'au 31 juillet 2005 pour exercer l'option et que l'option ne serait considérée comme définitivement levée qu'à la date de conclusion par les parties d'un accord formel relatif notamment au réaménagement de leurs relations nées de l'accord industriel et commercial et de leurs droits et obligations au titre du pacte d'associés, en ce compris les règles de gouvernance. Cet accord formel devait être conclu au plus tard le 30 septembre 2005.

Dans ce contexte, EDF a exercé le 28 juillet 2005, à titre conservatoire, son option d'achat. Toutefois, en l'absence d'accord formel relatif au réaménagement de l'accord industriel et commercial et du pacte d'associés, l'option est devenue de plein droit caduque et de nul effet à compter du 1^{er} octobre 2005. A ce jour, sauf si un concurrent d'EDF venait à prendre le contrôle de la Société, EDF ne dispose plus d'aucune option d'achat relative à Dalkia et ses filiales.

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.

Le partenariat d'origine n'est donc pas modifié et EDF et Veolia Environnement ont confirmé leur intention de tirer partie ensemble des nouvelles opportunités dans le contexte énergétique européen.

2. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES

2.1 Définitions et contexte comptable

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 affectés à un contrat ou un projet particulier.

Le terme "croissance externe" recouvre les acquisitions, nettes de cessions, d'entités et/ou d'actifs utilisés sur différents marchés et/ou détenant un portefeuille de contrats multiples.

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

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

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

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

Contexte comptable

Par la nature de son activité, le Groupe est engagé dans de nombreux contrats de concession dans l'ensemble de ses activités et la plupart de ses pays d'implantation.

En 2004, pour la préparation des premiers états financiers en normes IFRS, le Groupe avait pour l'essentiel maintenu le traitement comptable historique, tout en procédant à des retraitements de portée limitée relatifs à certaines présentations non conformes aux normes IFRS existantes. Cette option, décrite dans l'actualisation n°1 du 25 mai 2005 du document de référence 2004, s'inscrivait dans la perspective de la publication imminente par l'« International Financial Reporting Interpretation Committee » (« IFRIC ») d'un projet d'interprétation destiné à harmoniser l'interprétation des normes IFRS dans la comptabilisation des activités relatives aux contrats de concession.

En mars 2005, l'IFRIC a publié les projets d'interprétation D12, D13 et D14, dont le contenu est résumé dans la note 1-20 aux états financiers. Toutefois, en mars 2006, les travaux de l'IFRIC se poursuivent toujours et il n'est pas anticipé de sortie définitive des interprétations avant le troisième trimestre de l'année 2006.

Pour l'année 2005, compte tenu du très grand nombre de contrats concernés par ces projets d'interprétation, le Groupe a décidé d'isoler les actifs liés à des contrats de concession sur une ligne distincte nommée « actifs du domaine concédé ». Les actifs de type concédé ou affermage sont amortis selon leur durée d'utilité conformément à la norme IAS38 sur les actifs incorporels, à l'exception des actifs des sociétés ayant fait l'objet d'une privatisation qui sont traités selon la norme IAS16 sur les actifs corporels. Les frais d'entretien et de réparation découlant des obligations contractuelles liées aux actifs concédés traités selon la norme IAS38 sont analysés conformément à la norme IAS37 sur les provisions et font l'objet, le cas échéant, de provisions pour renouvellement ou garantie totale. Cette présentation, compatible avec les normes existantes, n'a pas induit de conséquences significatives sur la situation nette ni le résultat net de Veolia Environnement par rapport aux éléments qui avaient été présentés dans l'actualisation n° 3 du 24 octobre 2005 du document de référence 2004.

Pour l'année 2006, Veolia Environnement a décidé de mettre en œuvre les projets d'interprétation publiés par l'IFRIC, quoique leur adoption demeure encore incertaine. Veolia Environnement considère en effet que ces projets d'interprétation constituent un progrès dans l'application des normes IFRS et un fondement suffisant pour modifier la présentation comptable des actifs concernés. Le Groupe a donc engagé, dans un projet de déploiement sur plusieurs mois, une revue détaillée de son très large portefeuille de contrats pour une première application, sous réserve de nouvelles évolutions, des projets d'interprétation au cours de l'année 2006.

2.2 Produit des activités ordinaires

2.2.1 Commentaire général

Au 31 décembre 2005 (en M€)	Au 31 décembre 2004 (en M€)	Variation 2005/2004	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
25 244,9	22 500,3	+12,2%	+9,2%	+2,2%	+0,8%

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe en progression de 12,2% s'établit à 25 244,9 millions d'euros contre 22 500,3 millions d'euros au 31 décembre 2004. Les effets de change positifs s'élèvent à 180,9 millions d'euros et résultent de l'appréciation de certaines devises d'Europe de l'Est (89,2 millions d'euros) ainsi que du dollar américain (13,9 millions d'euros) et de certaines monnaies de la zone Asie-Pacifique. La croissance interne s'élève à 9,2 %.

La part du chiffre d'affaires réalisée à l'international atteint 12 991,2 millions d'euros, soit 51,5 % du total.

2.2.2 Produit des activités ordinaires par métier

(en millions d'euros)

	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004	Variation 2005/2004
Eau	8 888,7	7 777,4	+14,3%
Propreté	6 604,1	6 214,4	+6,3%
Energie	5 402,4	4 919,8	+9,8%
Transport	4 349,7	3 588,7	+21,2%
Produit des activités ordinaires	25 244,9	22 500,3	+12,2%
Produit des activités ordinaires à change 2004	25 064,0	22 500,3	+11,4%

EAU

Au 31 décembre 2005 (en M€)	Au 31 décembre 2004 (en M€)	Variation 2005/2004	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
8 888,7	7 777,4	+14,3%	+10,7%	+2,8%	+0,8%

- En **France**, la bonne performance de l'activité distribution, malgré des volumes légèrement inférieurs et la poursuite de la croissance de l'activité travaux permettent de porter la croissance annuelle interne du chiffre d'affaires à +4,5%.
- A l'**international**, hors Veolia Water Solutions & Technologies, le chiffre d'affaires est en forte hausse (+19,7% à change et périmètre constants). En Europe, la forte progression (28,4% à change constant) est notamment portée en Allemagne par l'activité de Braunschweig, par l'impact des autres contrats signés au cours des derniers mois (notamment en République Tchèque) ainsi que par les effets de la révision quinquennale en Grande-Bretagne. En Amérique du Nord, l'activité est en croissance de plus de 8,3% à change constant grâce, notamment, au bon niveau d'activité des contrats en général et à celui d'Indianapolis en particulier. Dans la zone Asie-Pacifique, la forte croissance de l'activité supérieure à 25%, est soutenue par le démarrage de contrats en Chine (Shenzhen mais aussi Qingdao, Lugouqiao, Baoji...) et l'activité de services au Japon.
- Plusieurs grands contrats d'ingénierie et de construction en France comme à l'international et l'acquisition de sociétés en Allemagne et en Grande-Bretagne ont permis à **Veolia Water Solutions & Technologies** d'enregistrer une croissance de son chiffre d'affaires proche de +24% (+8,8% à périmètre et change constants).

La croissance externe de 2,8% de la division Eau, provient des acquisitions réalisées dans l'ingénierie en Allemagne fin 2004 et en Grande-Bretagne au troisième trimestre 2005, et de l'impact de la montée en participation dans des sociétés d'eau en Italie intervenue au deuxième trimestre 2005.

PROPRETE

Au 31 décembre 2005 (en M€)	Au 31 décembre 2004 (en M€)	Variation 2005/2004	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
6 604,1	6 214,4	+6,3%	+5,4%	+0,1%	+0,8%

- En **France**, la croissance interne du chiffre d'affaires s'établit à 2,4%. Cette croissance a été obtenue malgré un contexte économique peu favorable qui a pesé sur les activités de déchets industriels banals.
- A l'**international**, la croissance interne du chiffre d'affaires s'est accélérée et atteint +8,2%. Les activités bénéficient de la montée en puissance des grands contrats intégrés et de la hausse des tonnages en Grande-Bretagne, ainsi que d'une forte croissance dans la zone Asie-Pacifique (18,9%). En Amérique du Nord, l'obtention de nouveaux contrats, de bons volumes dans les déchets toxiques et un fort niveau d'activité dans les services industriels ont permis d'enregistrer une croissance très satisfaisante de +8,5% à change constant.

ENERGIE

Au 31 décembre 2005 (en M€)	Au 31 décembre 2004 (en M€)	Variation 2005/2004	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
5 402,4	4 919,8	+9,8%	+8,9%	-	+0,9%

- En **France**, le chiffre d'affaires (+7,6% de croissance interne) continue de bénéficier de l'augmentation des prix de l'énergie dans l'activité thermique.
- A l'**international**, le chiffre d'affaires progresse de +14,6% (+11,0% en croissance interne). La croissance a été particulièrement élevée en Europe Centrale (+37,8%) grâce au plein effet de nouveaux contrats en Pologne (contrat de Poznan et démarrage de Lodz notamment), en Hongrie et en Roumanie. En zone Sud (Espagne, Italie), la croissance s'est élevée à +14,9% (+8,3% de croissance interne).

L'effet net de la croissance externe traduit l'optimisation du portefeuille d'activités : développement en Espagne et cession du pôle travaux pour l'industrie nucléaire des filiales de spécialisation en France ainsi que de l'activité Facilities Management en Allemagne.

TRANSPORT

Au 31 décembre 2005 (en M€)	Au 31 décembre 2004 (en M€)	Variation 2005/2004	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
4 349,7	3 588,7	+21,2%	+12,5%	+7,9%	+0,8%

- En **France**, la forte hausse du chiffre d'affaires transport de voyageurs de +17,2% résulte principalement des contrats urbains renouvelés au cours de 2004 et de l'impact du contrat de Toulouse dont le Groupe a eu la gestion pendant l'année 2005.
- A l'**international**, la croissance du chiffre d'affaires transport de voyageurs de +23,6% est marquée par le plein effet du contrat de Melbourne et les derniers développements réalisés aux Etats-Unis (Denver, Metrolink), et en Europe (tramway de Dublin, contrat de bus à Helsinki).

Par ailleurs, l'activité transport de fret a augmenté de +26,8% et représente 151,7 millions d'euros.

La croissance externe (+7,9%) reflète notamment l'impact de l'acquisition de la société ATC aux Etats-Unis réalisée en septembre dernier.

2.2.3 Produit des activités ordinaires par zone géographique

(en millions d'euros)

	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004	Variation 2005/2004
France	12 253,7	11 476,4	+6,8%
Grande-Bretagne	1 541,2	1 401,7	+10,0%
Allemagne	1 794,7	1 332,8	+34,7%
Autres Europe	4 908,1	4 310,0	+13,9%
Etats-Unis	2 156,5	1 882,6	+14,5%
Océanie	878,6	644,0	+36,4%
Asie	573,1	483,9	+18,4%
Reste du monde	1 139,0	968,9	+17,6%
Produit des activités ordinaires	25 244,9	22 500,3	+12,2%

France

La progression du produit des activités ordinaires en France est portée en particulier par la division Transport qui connaît une forte croissance de 15,4% à périmètre constant. Cette progression provient principalement de l'activité Transport Urbain qui croît de 34,1% à périmètre constant en 2005.

Grande-Bretagne

L'activité de la Division Eau a bénéficié des effets de la révision quinquennale et la Division Propreté tire partie de la montée en puissance des contrats intégrés.

Allemagne

L'essentiel de la progression résulte de l'intégration du contrat de Braunschweig (Eau) qui représente un produit des activités ordinaires de 349,6 millions d'euros au 31 décembre 2005.

Autres Europe

La progression est sensible en Europe Centrale et Europe de l'Est, notamment dans l'Eau en République Tchèque et dans l'Energie en Pologne du fait de l'acquisition de la société porteuse du contrat de Lodz et du plein effet du contrat de Poznan.

Etats-Unis

Au-delà de l'effet de change favorable, les principales évolutions concernent Veolia Propreté et Veolia Transport. L'activité de la Division Propreté a augmenté en particulier en fin d'année. La progression du produit des activités ordinaires de la Division Transport est liée à l'acquisition d'ATC qui génère 74,8 millions d'euros de produit des activités ordinaires sur quatre mois en 2005.

Océanie

La progression du produit des activités ordinaires est essentiellement réalisée en Australie, par les divisions Transport et Propreté. Veolia Transport bénéficie du plein effet du nouveau contrat de Melbourne et du contrat d'Auckland. Veolia Propreté profite d'une croissance soutenue dans les services industriels et les centres de stockage de déchets. A cela s'ajoute un effet de change favorable de 34,5 millions d'euros au total.

Asie

En Asie, la croissance soutenue du produit des activités ordinaires se situe principalement dans la Division Eau du Groupe qui enregistre une croissance interne de 9,9%. Cette croissance est principalement liée au démarrage du contrat Shenzhen qui génère 35 millions d'euros de produits des activités ordinaires sur l'exercice, ainsi qu'au démarrage de plusieurs contrats en Chine signés en 2003/2004. En Corée, la diminution du produit des activités ordinaires liée à l'achèvement des travaux de construction des installations sur le contrat Incheon (-23 millions d'euros) est en partie compensée par le démarrage de l'exploitation des usines de Mansu et Songdo (+10 millions d'euros).

Reste du monde

Cette zone est marquée par un effet de change favorable en Amérique du Sud pour 18,1 millions d'euros qui affecte principalement la société Proactiva qui gère les contrats d'eau et de propreté dans la région. A noter également, en Israël, l'acquisition par Veolia Energie de Kalorit Israël qui génère 14,7 millions de produit d'activités ordinaires en 2005.

2.3 Autres éléments du compte de résultat**2.3.1 Résultat opérationnel**

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

	Résultat opérationnel			Résultat opérationnel récurrent		
	31/12/2005	31/12/2004	Variation	31/12/2005	31/12/2004	Variation
Eau	1 007,3	799,5	+26,0%	1 002,1	854,7	+17,2%
Propreté	530,5	467,5	+13,5%	540,5	467,5	+15,6%
Energie	326,1	250,3	+30,3%	332,0	264,1	+25,7%
Transport	114,1	31,4	+263,3%	114,1	101,4	+12,5%
Holdings	-85,1	-68,1	-25,0%	-85,1	-68,1	-25,0%
Total	1 892,9	1 480,6	+27,8%	1 903,6	1 619,6	17,5%
Total à change 2004	1 867,6	1 480,6	+26,1%	1 878,3	1 619,6	16,0%

Au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2004, le résultat opérationnel se structure comme suit :

2005 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	1 002,1	5,2	-	1 007,3
Propreté	540,5	-10,0	-	530,5
Energie	332,0	-4,7	-1,2	326,1
Transport	114,1	-	-	114,1
Holdings	-85,1	-	-	-85,1
Total	1 903,6	-9,5	-1,2	1 892,9

2004 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	854,7	-	-55,2 ⁽²⁾	799,5
Propreté	467,5	-	-	467,5
Energie	264,1	-	-13,8 ⁽³⁾	250,3
Transport	101,4	-70,0 ⁽¹⁾	-	31,4
Holdings	-68,1	-	-	-68,1
Total	1 619,6	-70,0	-69,0	1 480,6

(1) Dépréciation des écarts d'acquisition scandinaves dans le Transport

(2) Moins-value de cession de Berlikomm

(3) Résolution d'un litige en Italie

Le résultat opérationnel s'accroît de 27,8% et de 16% à change constant et hors éléments non récurrents.

EAU

Le résultat opérationnel de la division Eau ressort à 1 007,3 millions d'euros contre 799,5 millions d'euros en 2004, soit une hausse de 26,0%. En 2004, le résultat opérationnel était affecté par la moins-value de cession Berlikomm pour -55,2 millions d'euros. A change constant et hors éléments non récurrents, la croissance est de 15,8%.

En France, le résultat opérationnel bénéficie de la poursuite des plans d'amélioration de la performance opérationnelle, de la bonne tenue de l'activité distribution et de la croissance de l'activité travaux.

En Europe, la progression du résultat opérationnel est essentiellement liée à l'intégration du contrat de Braunschweig. S'y ajoutent les effets des révisions contractuelles en Grande-Bretagne, des développements en République Tchèque et en Italie et les premiers impacts positifs des BOT de Bruxelles et La Haye. En Asie-Pacifique, le résultat opérationnel bénéficie des effets des développements en Chine et du démarrage des exploitations en Corée. Enfin, les activités d'ingénierie et solutions technologiques ont confirmé la sensible amélioration de leur performance.

Le ratio résultat opérationnel récurrent / produit des activités ordinaires augmente de 0,3 point, passant de 11,0% en 2004 à 11,3% en 2005.

PROPRETE

Le résultat opérationnel de la division Propreté évolue de +13,5%, passant de 467,5 millions d'euros en 2004 à 530,5 millions d'euros en 2005. Hors éléments non récurrents, la variation à change constant est de +14,5%.

En France, la progression du résultat opérationnel résulte principalement des plans d'actions engagés les exercices précédents notamment dans les activités de collecte et d'enfouissement technique. En Europe, la croissance du résultat opérationnel est liée à la croissance soutenue des contrats intégrés et plus généralement à la bonne performance de l'activité de collecte et à la hausse des tonnages dans les centres de stockage de déchets en Grande-Bretagne. Aux Etats-Unis, l'amélioration de la rentabilité est sensible dans les activités de déchets toxiques, de services industriels et de déchets solides.

Le ratio résultat opérationnel récurrent / produit des activités ordinaires progresse sensiblement de 7,5% en 2004 à 8,2% en 2005.

ENERGIE

Le résultat opérationnel de la division Energie ressort à 326,1 millions d'euros contre 250,3 millions d'euros en 2004, soit une hausse de 30,3%. A noter qu'en 2004, le résultat opérationnel avait été affecté par la résolution d'un litige pour -13,8 millions d'euros, alors qu'en 2005 les éléments non récurrents ressortent à -5,9 millions d'euros. A change constant et hors éléments non récurrents, la hausse est de 23,3%.

En France, l'activité thermique améliore sa rentabilité dans les activités de service et d'installation et bénéficie aussi de produits de cession de droits d'émission de gaz à effet de serre. Compte tenu du caractère globalement équilibré du portefeuille de contrats, la hausse du prix de l'énergie n'a pas eu d'effet net sur la rentabilité. En effet, du fait des modifications législatives intervenues en fin d'année 2005, l'effet du plafonnement des prix de vente de l'électricité produite par les installations de co-génération en France, lié à la hausse des prix du gaz, a été limité et le manque à gagner compensé par la progression des marges de l'activité thermique sur les autres contrats. En Europe, la progression du résultat opérationnel est directement liée aux nouveaux contrats en Europe centrale (Lodz et Poznan). Cette zone n'a été exposée que marginalement en 2005 à la hausse du prix des combustibles compte tenu des sources d'énergie utilisées. Enfin, les mesures d'amélioration d'efficacité ont porté leurs fruits dans les différentes zones de la Division.

Compte tenu de ces éléments, le ratio résultat opérationnel récurrent / produit des activités ordinaires passe de 5,4% en 2004 à 6,1% en 2005.

TRANSPORT

Le résultat opérationnel de la division Transport ressort à 114,1 millions d'euros contre 31,4 millions d'euros en 2004, soit une hausse de 263,3%. Hors éléments non récurrents (dépréciation des écarts d'acquisition scandinaves en 2004), la progression est de +12,5% et de +11,0% à change constant en dépit des effets négatifs de la hausse des carburants qui pèse pour 17 millions d'euros à l'international (zone où la hausse des prix n'a pu être totalement répercutée aux clients).

En France, le résultat progresse tant sur les activités de Transport Urbain que de Transport Interurbain. A l'international, les activités scandinaves se redressent conformément au plan d'amélioration des résultats. Sur les autres zones, l'activité Transport tire partie des développements réalisés et le résultat opérationnel progresse conformément aux plans d'affaires.

Compte tenu de l'impact des prix de l'énergie, le ratio résultat opérationnel récurrent / produit des activités ordinaires passe de 2,8% en 2004 à 2,6% en 2005.

2.3.2 Coût de l'endettement financier net

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
Produits	68,3	97,0
Charges	-781,7	-829,1
Coût de l'endettement financier net	-713,4	-732,1

Le taux de financement est de 5,12%, contre 5,04% en 2004.

La légère dégradation du taux de financement reflète essentiellement la hausse des taux de plusieurs devises, notamment le dollar américain, et le coût de l'allongement de maturité de la dette. Par ailleurs, le coût de l'endettement financier net supporte en 2005 l'impact de 26,0 millions d'euros du rachat pour 1 150 millions d'euros de l'emprunt obligataire 2008. Ce rachat anticipé a été effectué afin d'optimiser la maturité et le coût futur de l'endettement. De plus, les variations de juste valeur d'instruments dérivés non qualifiés de couverture ressortent à 12,0 millions d'euros contre 7,6 millions d'euros en 2004. Ces variations, qui sont calculées conformément à la norme IAS 39, présentent un caractère fortement volatile.

2.3.3 Autres revenus et charges financiers

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
Revenus des créances financières	37,0	55,4
Dividendes	6,5	5,9
Résultat de change	14,3	-13,9
Provisions financières	24,2	-
Autres produits et charges	-51,5	-1,3
Autres revenus et charges financiers	30,5	46,1

Les autres revenus et charges financiers passent de 46,1 millions d'euros au 31 décembre 2004 à 30,5 millions d'euros au 31 décembre 2005.

En 2004, les autres revenus et charges financiers incluaient la plus value de cession des titres Vinci pour 44,4 millions d'euros. Hors cet élément, les autres produits et charges financiers augmentent de 28,8 millions d'euros grâce notamment à un résultat de change positif.

Au cours de l'exercice 2005 :

- le niveau des revenus des créances et des dividendes a été de 43,5 millions d'euros ;
- le résultat de change a été de 14,3 millions d'euros ;
- l'impact de la désactualisation des provisions pour reconstitution de sites s'est élevé à -15,7 millions d'euros ;
- l'effet de la réévaluation des dérivés incorporés s'est élevé à -2,5 millions d'euros.

L'exercice 2004 avait été marqué par :

- la plus-value de cession de titres Vinci réalisée par la division Energie pour 44,4 millions d'euros ;
- une perte de change pour -13,9 millions d'euros ;
- l'effet de la réévaluation des dérivés incorporés pour -12,9 millions d'euros ;
- des revenus de créances financières et des dividendes pour 61,3 millions d'euros ;
- l'impact de la désactualisation des provisions pour reconstitution de sites pour -10,8 millions d'euros.

2.3.4 Charge d'impôts sur les sociétés

Le Groupe supporte en 2005 une charge nette consolidée de -422,9 millions d'euros (-309,4 millions d'euros d'impôts exigibles et -113,5 millions d'euros d'impôts différés) contre -184,1 millions d'euros au 31 décembre 2004 (-225,1 millions d'euros d'impôts exigibles et +41,0 millions d'euros d'impôts différés).

La hausse de la charge fiscale résulte essentiellement de la progression du résultat opérationnel. Par ailleurs, les perspectives de résultats futurs avaient autorisé en 2004 une activation de reports déficitaires additionnels qui avait limité la charge d'impôt différé.

2.3.5 Résultat des entreprises associées

Il passe de 24,2 millions d'euros au 31 décembre 2004 à 14,9 millions d'euros au 31 décembre 2005 compte tenu du reclassement en titres non consolidés de participations dans des entreprises associées.

Les résultats les plus significatifs au 31 décembre 2005 sont les quotes-parts dans les résultats des entreprises associées détenues par Veolia Eau (10,8 millions d'euros).

2.3.6 Résultat net des activités non poursuivies

Au cours de l'exercice 2005, aucun résultat n'est constaté au titre des activités non poursuivies. En 2004, les activités non poursuivies ont dégagé une perte de 105,7 millions d'euros. Ce résultat était réparti entre les activités Eau aux Etats-Unis (-162,2 millions d'euros), FCC (+58,4 millions d'euros) et les activités britanniques de la division Transport (-1,9 millions d'euros).

2.3.7 Part des minoritaires dans les résultats

La part du résultat revenant aux intérêts minoritaires représente 179,0 millions d'euros au 31 décembre 2005, contre 137,5 millions d'euros au 31 décembre 2004. Elle concerne notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (86,7 millions d'euros), dans la division Propreté (25,7 millions d'euros), dans la division Energie (57,0 millions d'euros) et dans la division Transport (9,9 millions d'euros). L'augmentation entre 2004 et 2005 provient essentiellement de la division Eau suite à l'intégration du contrat de Braunschweig (+9,8 millions d'euros) et dans le cadre des Eaux de Berlin (+31,7 millions d'euros), dont le résultat 2004 était impacté de la moins-value de cession Berlikomm.

En 2004, la part revenant aux intérêts minoritaires représentait 137,5 millions d'euros. Elle concernait les actionnaires minoritaires de filiales dans l'Eau (49,2 millions d'euros), essentiellement dans le cadre des Eaux de Berlin, dans les Services Energétiques (53,1 millions d'euros), dans la Propreté (21,5 millions d'euros) et dans le Transport (13,9 millions d'euros).

2.3.8 Résultat net part du Groupe

Le résultat net part du Groupe est de 623,0 millions d'euros contre 391,5 millions d'euros au 31 décembre 2004. Le résultat net récurrent est de 627,4 millions d'euros au 31 décembre 2005 contre 470,8 millions d'euros au 31 décembre 2004.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 390,4 millions au 31 décembre 2005 et 396,2 millions au 31 décembre 2004, le résultat net part du Groupe par action ressort à 1,60 euro, contre 0,99 euro au 31 décembre 2004. Le résultat net récurrent par action ressort à 1,61 euro en 2005, contre 1,19 euro au 31 décembre 2004.

Au 31 décembre 2005, la formation du résultat net récurrent est la suivante :

Exercice 2005 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
Résultat opérationnel	1 903,6	-10,7	1 892,9	2.3.1
Coût de l'endettement financier net	-713,4	-	-713,4	2.3.2
Autres revenus et charges financiers	30,5	-	30,5	2.3.3
Charges d'impôts sur les sociétés	-427,2	4,3	-422,9	2.3.4
Résultats des entreprises associées	14,9	-	14,9	2.3.5
Résultat net des activités non poursuivies	-	-	-	2.3.6
Part des minoritaires	-181,0	2,0	-179,0	2.3.7
Résultat net part du Groupe	627,4	-4,4	623,0	

Celle au 31 décembre 2004 était la suivante :

Exercice 2004 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total	Commentaires
Résultat opérationnel	1 619,6	-139,0	1 480,6	2.3.1
Coût de l'endettement financier net	- 715,6	-16,5	- 732,1	2.3.2
Autres revenus et charges financiers	1,7	44,4	46,1	2.3.3
Charges d'impôts sur les sociétés	- 321,6	137,5	- 184,1	2.3.4
Résultats des entreprises associées	24,2	-	24,2	2.3.5
Résultat net des activités non poursuivies	-	- 105,7	- 105,7	2.3.6
Part des minoritaires	- 137,5	-	- 137,5	2.3.7
Résultat net part du Groupe	470,8	- 79,3	391,5	

Le résultat net récurrent passe de 470,8 millions d'euros à 627,4 millions d'euros, soit une hausse de 33,3%. Cette évolution résulte essentiellement de la progression du résultat opérationnel et de la maîtrise des frais financiers.

3. FINANCEMENT

3.1 Flux de trésorerie

La capacité d'autofinancement augmente de 6,6%, passant de 3 460,6 millions d'euros au 31 décembre 2004 à 3 687,3 millions d'euros au 31 décembre 2005. En excluant la capacité d'autofinancement des activités non poursuivies en 2004 (232,8 millions d'euros), elle s'accroît de 14,2%, reflet de l'amélioration des performances du Groupe. La capacité d'autofinancement, dans la définition recommandée par le CNC, exclut les effets des opérations de financement et de la fiscalité.

Les flux nets de trésorerie générés par l'activité reculent, passant de 3 517,0 millions d'euros au 31 décembre 2004 à 3 296,3 millions d'euros au 31 décembre 2005. Outre l'évolution de la capacité d'autofinancement, la diminution est due aux effets négatifs de la variation du besoin en fonds de roulement (-52,2 millions d'euros au 31 décembre 2005, contre +294,4 millions d'euros au 31 décembre 2004). Le besoin en fonds de roulement s'est légèrement dégradé en 2005 du fait de l'accroissement de l'activité.

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements s'élèvent à -2 540,2 millions d'euros au 31 décembre 2005, contre 174,6 millions d'euros au 31 décembre 2004. Ces derniers incluaient le montant des cessions stratégiques pour 2 150 millions d'euros (activités Eau aux Etats-Unis et FCC). Retraité de ces éléments, les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements 2004 ressortent à -1 975,4 millions d'euros. L'augmentation de 564,8 millions d'euros par rapport à 2005 est principalement liée à l'investissement dans la société porteuse du contrat de Braunschweig pour 327 millions d'euros (montant net de trésorerie entrante) et à celui fait dans la société assurant la gestion du réseau de chauffage urbain de la ville de Lodz en Pologne pour 154 millions d'euros.

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement passent de -1 795,5 millions d'euros à -3 152,8 millions d'euros.

L'année 2004 avait été marquée par l'affectation du produit des cessions intervenues au cours de l'exercice au remboursement de la dette financière à long terme.

L'année 2005 est marquée par :

- le remboursement de l'OCEANE pour 1 535 millions d'euros ;
- le remboursement de l'EMTN en novembre 2005 pour 500 millions d'euros ;
- la diminution des dettes sur cessions de créances consolidantes pour 547 millions d'euros ;
- le remboursement partiel de l'emprunt obligataire 2008 pour 1 150 millions d'euros ;
- le rachat des Titres Subordonnés Remboursables en Actions (TSAR) pour 300 millions d'euros ;

et, à l'inverse

- l'émission d'emprunts obligataires pour 2 726 millions d'euros.

Compte tenu de l'évolution des flux décrits ci-dessus, la trésorerie ressort au 31 décembre 2005 à 1 829,3 millions d'euros, contre 4 240,2 millions au 31 décembre 2004. A fin 2004, le niveau élevé de trésorerie correspondait à la nécessité de remboursement de l'OCEANE le 3 janvier 2005.

3.2 Ressources

Au 31 décembre 2005, les notations attribuées par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's étaient les suivantes :

	Court terme	Long terme	Perspective	Dernières actions
Moody's	P-2	A3	Stable	Moody's a relevé le 27 juin 2005 la note d'endettement à long terme attribuée à Veolia Environnement de Baa1 à A3.
Standard and Poor's ⁽¹⁾	A-2	BBB+	Stable	Standard and Poor's a confirmé les notes attribuées à Veolia Environnement le 6 décembre 2005.

⁽¹⁾ Le programme EMTN est noté BBB par S&P

En 2005, Veolia Environnement a poursuivi une politique active de refinancement visant à renforcer sa solidité financière et à allonger la maturité de sa dette.

Les principales lignes de dette arrivant à maturité en 2005 et ayant fait l'objet d'un remboursement ou d'un refinancement sont les suivantes :

- L'OCEANE : l'obligation convertible en actions Vivendi Universal (OCEANE) émise le 26 avril 1999 arrivant à échéance 1er janvier 2005 a été totalement remboursée pour un montant de 1 535,3 millions d'euros incluant une prime de remboursement de 91 millions d'euros.
- La dette d'acquisition du contrat de Berlin portée par RWE/Veolia Berliner Wasser Beteiligungs AG ('RVB') d'un montant de 600 millions d'euros arrivant à échéance le 15 janvier 2005, a fait l'objet d'un refinancement de même montant à trois ans, échéance 15 janvier 2008.

- L'émission obligataire de 500 millions d'euros du 8 novembre 2001 à taux fixe de 4,75% est arrivée à échéance le 8 novembre 2005.
- Par ailleurs, les Titres Subordonnés Remboursables en Actions (TSAR) émis le 28 décembre 2001 par la filiale VEFO et arrivant à échéance le 28 décembre 2006, ont fait l'objet d'un rachat le 31 mars 2005 pour un montant de 300 millions d'euros.

L'ensemble des opérations de financement effectuées en 2005 tant auprès des marchés de capitaux que des banques ont eu pour but d'optimiser le profil de la dette en privilégiant les points suivants : améliorer l'adéquation entre actifs et passifs, allonger la maturité moyenne de la dette, lisser l'échéancier de remboursement, diversifier les sources de financement, tirer le meilleur parti des conditions de marché.

Les principales émissions obligataires sur 2005 menées par Veolia Environnement ont été les suivantes :

- Le 17 juin 2005, Veolia Environnement a émis un emprunt obligataire indexé sur le taux d'inflation de la zone Euro. Cette émission d'un montant 600 millions d'euros à 10 ans porte un coupon de 1,75%, majoré du taux d'inflation zone Euro hors tabac. L'exposition naturelle du Groupe à l'inflation (un grand nombre de contrats sont indexés sur l'évolution de coûts sectoriels, donc indirectement sur l'inflation) fait de Veolia Environnement un émetteur naturel sur ce type de marché.
- Le 30 novembre 2005, Veolia Environnement a émis 500 millions d'euros à taux variable (euribor 3M + 0,07%) et échéance de 18 mois par le biais d'un placement privé.
- Le 12 décembre 2005, Veolia Environnement a procédé à une opération en 2 volets :
 - Rachat d'une partie de l'émission obligataire juin 2008 (à l'origine de 2,0 milliards d'euros et dont l'encours s'élevait à 1,85 milliard d'euros à l'issue du rachat partiel survenu début 2004) pour un montant de 1,15 milliard d'euros.
 - Emission obligataire de 1,5 milliard d'euros en deux tranches :
 - Emission à 10 ans (échéance février 2016) de 900 millions d'euros, portant un coupon nominal de 4%
 - Emission à 15 ans (échéance décembre 2020) de 600 millions d'euros, portant un coupon nominal de 4,375%.

En matière de dette bancaire, les principaux refinancements ont été les suivants :

- Crédit syndiqué en couronnes tchèques : Veolia Environnement a refinancé le 29 juillet 2005 son crédit syndiqué de 8 milliards de couronnes tchèques à échéance novembre 2008 par un syndiqué de 12 milliards de couronnes à deux tranches, l'une à 7 ans (4 milliards de couronnes tchèques) et l'autre à 5 ans (8 milliards de couronnes tchèques). L'objet de ce refinancement était double : couvrir l'ensemble des besoins des filiales tchèques à des conditions particulièrement favorables tout en conservant une grande flexibilité et en allongeant sa maturité.
- La dette d'acquisition du contrat de Berlin portée par RWE/Veolia Berliner Wasser Beteiligungs AG ('RVB') a fait l'objet le 15 janvier 2005 d'un refinancement à 3 ans pour 600 millions d'euros.

Parallèlement, Veolia Environnement a mené une politique d'optimisation du coût et de la maturité de sa liquidité à travers les opérations suivantes :

- Refinancement du crédit syndiqué de 3,5 milliards d'euros : le 21 avril 2005, Veolia Environnement a signé un nouveau crédit syndiqué de 4,0 milliards d'euros à 7 ans refinançant le crédit syndiqué de 3,5 milliards d'euros à 5 ans mis en place le 19 février 2004. Outre l'allongement de la maturité de la liquidité, ce refinancement a permis de réduire de façon très significative le coût de cette ligne.
- Renégociation des lignes bilatérales : Veolia Environnement a poursuivi des négociations visant à allonger la maturité des lignes de crédit bilatérales existantes, à renouveler des lignes arrivant à maturité et à mettre en place de nouvelles lignes de crédit principalement à moyen terme. La maturité moyenne des lignes bilatérales a presque doublé passant de 2 ans à 4 ans. Au 31 décembre 2005, l'encours des lignes bilatérales était de 975 millions d'euros dont 250 millions à moins d'un an et totalement inutilisé.

Les documentations des crédits syndiqués et lignes bilatérales ne comportent aucun covenant financier de couverture disruptif.

La structure de l'endettement financier net, au 31 décembre 2005 est la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2005	31 décembre 2004
Dettes financières non courantes	13 722,8	12 157,0
Dettes financières courantes	2 138,2	5 426,1
Trésorerie passive	506,8	420,1
Sous-total dettes financières	16 367,8	18 003,2
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-2 336,1	-4 660,3
Imputation de la juste valeur des dérivés de couvertures	-161,1	-284,0
Endettement financier net	13 870,6	13 058,9
- Créances financières non courantes et courantes et valeurs mobilières de placements	-2 775,0	-2 763,4
Dette nette économique	11 095,6	10 295,5

Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des dettes financières non courantes du Groupe au 31 décembre 2005 :

(en millions d'euros)	Montant	Echéancier des dettes financières non courantes		
		1 à 2 ans	2 à 5 ans	+ de 5 ans
Dettes bancaires	5 864,9	1 798,0	1 936,8	2 130,1
Dettes obligataires	7 857,9	550,8	883,8	6 423,3
Dettes financières non courantes	13 722,8	2 348,8	2 820,6	8 553,4

3.3 Cessions

Le montant des cessions d'actifs (348,1 millions d'euros) ressort à 327,5 millions d'euros net de la trésorerie des sociétés cédées.

Les cessions financières réalisées en 2005 ont principalement concerné (montant de 174,6 millions d'euros hors trésorerie des sociétés cédées) :

- Une participation minoritaire dans la société Acque Potabili (Veolia Eau en Italie) pour 20,9 millions d'euros ;
- une participation de 20% dans une société détenant la société Bonna Sabla (Veolia Eau en France) pour 35,8 millions d'euros ;
- la société CBM (Veolia Transport en France) pour 31,5 millions d'euros ;
- l'activité au Portugal de Veolia Propreté pour 18 millions d'euros
- l'activité de maintenance dans l'industrie nucléaire (Veolia Energie) pour 17 millions d'euros.

La trésorerie attachée aux cessions financières ressort à -20,6 millions d'euros, essentiellement au titre de Connex Transport Ireland pour -6,0 millions d'euros.

Les principales cessions industrielles réalisées en 2005 sont les suivantes (montant total de 173,5 millions d'euros) :

- la cession d'un ensemble immobilier de Veolia Propreté en Norvège pour 19 millions d'euros ;
- la cession d'un fonds de commerce de Veolia Propreté en Nouvelle-Zélande pour 12 millions d'euros ;
- les autres cessions industrielles ont des montants unitaires inférieurs à 10 millions d'euros et correspondent essentiellement à la rotation des actifs d'exploitation.

3.4 Investissements

(en millions d'euros)	Inv. Industriels (1)		Inv. Financiers (2)		Nouvelles créances IFRIC 4	
	Au 31 décembre	Au 31 décembre	Au 31 décembre	Au 31 décembre	Au 31 décembre	Au 31 décembre
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Eau	912	861	614	185	174	161
Propreté	739	710	105	53	3	-
Energie	252	247	203	88	85	5
Transport	195	153	175	67	7	11
Autres	30	126	1	42	-	-
TOTAL	2 128	2 097	1 098	435	269	177

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

(2) hors trésorerie des sociétés entrantes

Investissements industriels

Les investissements industriels (hors investissements par locations financières) s'élèvent à 2 081,9 millions d'euros en 2005 contre 1 964,0 millions d'euros en 2004, soit une légère hausse de 6%. En 2004, ces chiffres comprenaient les investissements au titre de FCC pour 100 millions d'euros.

Les investissements y compris ceux financés par contrat de location financière ressortent à 2 128 millions d'euros et concernent :

- L'Eau, pour 912 millions d'euros (+5,9% par rapport à 2004), dont 328 millions d'euros en investissements de croissance et 584 millions d'euros en investissements de maintenance.
- La Propreté, pour 739 millions d'euros (+4,1% par rapport à 2004), dont 207 millions d'euros en investissements de croissance et 532 millions d'euros en investissements de maintenance.
- L'Energie, pour 252 millions d'euros (+2,0% par rapport à 2004), dont 81 millions d'euros en investissements de croissance et 171 millions d'euros en investissements de maintenance.
- Le Transport, pour 195 millions d'euros (+27,5% par rapport à 2004), dont 67 millions d'euros en investissements de croissance et 128 millions d'euros en investissements de maintenance.

Investissements financiers

Les investissements financiers, y compris la trésorerie des sociétés entrantes qui s'élève à -154 millions d'euros en 2005, ont représenté 944 millions d'euros en 2005 contre 334 millions d'euros en 2004. En 2004, les investissements comprenaient 32 millions d'euros au titre de FCC.

Le montant des investissements financiers (hors trésorerie des sociétés entrantes) de 1 098 millions d'euros se répartit de la manière suivante :

- Eau : pour 614 millions d'euros (contre 185 millions d'euros en 2004). Les principaux investissements financiers concernent le contrat de Braunschweig pour 374 millions d'euros, des acquisitions de contrats en Chine pour 62 millions d'euros, en Australie pour 16 millions d'euros (rachat de 47,5% de United Water détenus par Thames Water), et en Grande Bretagne pour 41 millions d'euros (rachat de la société d'ingénierie Weir Techna).
- Propreté : pour 105 millions d'euros (contre 53 millions d'euros en 2004), dont l'acquisition des activités de déchets toxiques en Grande-Bretagne de Shanks pour 43 millions d'euros, le rachat des minoritaires d'Onyx Norway pour 11 millions d'euros et l'acquisition de Vasko en Amérique du Nord pour 16 millions d'euros.
- Energie : pour 203 millions d'euros (contre 88 millions d'euros en 2004), dont l'acquisition de Lodz en Pologne pour 171 millions d'euros, et de la société Conade au Chili pour 8 millions d'euros.
- Transport : pour 175 millions d'euros (contre 67 millions d'euros en 2004). Les principaux investissements se situent en Norvège (acquisition de Helgelandske pour 20 millions d'euros) et aux Etats-Unis (acquisition d'ATC/Vancom pour 77 millions d'euros).

La trésorerie attachée aux investissements financiers ressort à 154 millions d'euros, essentiellement au titre des sociétés Braunschweig pour 47 millions d'euros, Weir Techna pour 20 millions d'euros et Lodz pour 17 millions d'euros.

Financements pour compte de tiers (créances IFRIC 4)

Le financement de projets sous forme de créances IFRIC 4 s'élèvent à 269 millions d'euros au 31 décembre 2005 contre 177 millions d'euros au 31 décembre 2004, soit une hausse de 52,0%.

Ces investissements financés en créances IFRIC 4 concernent :

- L'Eau pour 173,7 millions d'euros, soit une hausse de 8,1% par rapport à 2004, du fait de l'avancement des projets de construction en Europe (La Haye et Bruxelles) compensé en partie par le démarrage de projets en Asie.
- La Propreté pour 2,8 millions d'euros, essentiellement au Royaume-Uni.
- L'Energie pour 85,4 millions, contre 5 millions d'euros en 2004. Ces investissements concernent principalement la France avec 52,1 millions d'euros dans les filiales de co-génération, et l'Italie avec 11,1 millions d'euros.
- Le Transport pour 7,4 millions d'euros, soit une baisse de 36,4% par rapport à 2004. Ces investissements concernent les contrats espagnols pour 5 millions d'euros.

3.5 Besoin en fonds de roulement

La variation du besoin en fonds de roulement s'est inversée en 2005 par rapport à 2004 passant de + 294,4 millions d'euros à -52,2 millions d'euros. Cette dégradation s'explique par l'augmentation de l'activité.

3.6 Risque de marché

Se référer à la note 34 aux états financiers

4. RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYÉS (ROCE)

De manière à suivre globalement la rentabilité du Groupe et de chacune de ses Divisions, le Groupe a mis en place un indicateur, le ROCE (return on capital employed ou rendement des capitaux employés), qui mesure la capacité de Veolia Environnement à rémunérer les fonds qui sont mis à sa disposition par ses actionnaires et les prêteurs.

Le rendement des capitaux employés est défini par le rapport entre :

- le résultat des opérations net d'impôts et de la quote-part dans les résultats des entreprises associées et sous déduction des revenus liés aux opérations de financement pour autrui (rémunération des créances IFRIC 4),
- les capitaux employés moyens de l'année.

Le résultat des opérations net est calculé de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
Résultat opérationnel récurrent	1 903,6	1 619,6
Revenus liés aux opérations de financement pour autrui	-125,8	-96,7
Résultat des entreprises associées	14,9	24,9
Charge d'impôt sur les sociétés ⁽¹⁾	-402,1	-322,5
Résultat des opérations net	1 390,6	1 225,3

- (1) Au cours de l'année 2004, les opérations de restructuration financière consécutives à la cession des activités américaines avaient généré des déficits fiscaux reconnus dans le bilan consolidé. Compte tenu de son caractère exceptionnel, le gain en résultat avait été extourné du calcul du ROCE pour un montant de 138 millions d'euros. En 2005, l'utilisation de ces déficits se traduit par une charge de 21 millions d'euros qui, à son tour, est extournée du calcul du ROCE.

Les capitaux employés moyens de l'année sont définis comme la moyenne entre les capitaux employés à l'ouverture et à la clôture.

Les capitaux employés sont définis comme la somme des immobilisations corporelles et incorporelles nettes, des écarts d'acquisitions nets des dépréciations, des participations dans les entreprises associées, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net diminuée des provisions et des autres dettes non courantes.

Les capitaux employés sont calculés de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31	Au 31	Au 31
	décembre	décembre	décembre
	2005	2004	2003
Immobilisations corporelles & incorporelles nettes	13 523,0	12 017,1	11 884,0
Ecart d'acquisition nets de dépréciations	4 863,1	4 383,6	4 256,6
Participations dans des entreprises associées	201,5	219,2	225,9
Besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net ⁽¹⁾	269,7	308,6	945,6
Provisions	-2 387,4	-2 006,5	-1 968,6
Autres dettes non courantes	-362,2	-353,6	-372,4
Capitaux employés	16 107,7	14 568,4	14 965,1
Capitaux employés moyens	15 338,1	14 766,8	

(1) Y compris impôts différés nets mais hors impôts différés liés aux cessions américaines et restructurations afférentes (126 millions d'euros en 2004 et 117 millions d'euros en 2005).

Le rendement des capitaux employés (ROCE) du Groupe est le suivant :

(en millions d'euros)	Résultat des opérations net	Capitaux employés moyens de l'année	ROCE
2005	1 390,6	15 338,1	9,1%
2004	1 225,3	14 766,8	8,3%

Contrairement aux soldes de gestion du compte de résultat, le ROCE est peu sensible aux effets de change.

L'évolution positive du ROCE en 2005 s'explique par l'effet combiné du plan d'efficacité « Veolia 2005 », de la maturation des contrats et de la maîtrise des capitaux employés.

5. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le montant des honoraires des commissaires aux comptes signataires des comptes consolidés du Groupe au titre de l'exercice 2005 pour la totalité des sociétés consolidées est le suivant :

(en millions d'euros)	Réseau		Réseau	
	KPMG		Ernst & Young	
	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004	Au 31 décembre 2005	Au 31 décembre 2004
Audit légal, examen des comptes ⁽¹⁾	13,1	12,2	13,0	11,8
Audit-mission accessoires ⁽¹⁾⁽²⁾	6,6	4,9	3,9	7,3
Autres prestations (fiscalité...) ⁽¹⁾	-	-	-	0,4
Total	19,7	17,1	16,9	19,5

(1) Les honoraires présentés intègrent également les honoraires portant sur des entreprises consolidées par intégration proportionnelle.

(2) Comprend les honoraires relatifs à l'établissement des lettres de confort, aux attestations émises, aux audits d'acquisition et la revue des IFRS.

6. ELEMENTS PROSPECTIFS

Prévisions : pour l'exercice 2006, Veolia Environnement a pour objectif une progression du chiffre d'affaires d'environ 6 à 8%, une croissance plus rapide du résultat opérationnel que celle du chiffre d'affaires et la génération d'un cash flow libre avant nouveaux projets positif. La réalisation de ces objectifs devrait s'inscrire dans le cadre du respect de l'équilibre du bilan, à savoir un ratio dette nette / capacité d'autofinancement⁽¹⁾ inférieur ou égal à 3,5.

Objectifs et perspectives : à moyen terme, Veolia Environnement souhaite profiter du dynamisme des marchés sur lesquels le Groupe opère et confirme l'objectif d'une progression du chiffre d'affaires⁽¹⁾ d'environ 6 à 8% par an en moyenne et souhaite atteindre un rendement des capitaux employés⁽¹⁾ de 10% en 2007.

(1) Ces objectifs ne font pas partie des informations prévisionnelles qui font l'objet du rapport des commissaires aux comptes.