

Commentaires sur les résultats

Comptes Consolidés

30 Juin 2009

1.	MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DU 1^{ER} SEMESTRE 2009	2
1.1	CONTEXTE GENERAL	2
1.2	ACTIVITE COMMERCIALE	2
1.3	ACQUISITIONS ET CESSIONS	3
2.	INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES.....	4
2.1	DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE	4
2.2	PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	6
2.2.1	Commentaire général	6
2.2.2	Produit des activités ordinaires par secteur opérationnel.....	6
2.2.3	Produit des activités ordinaires par zone géographique	9
2.3	AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT	11
2.3.1	Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels	11
2.3.2	Charges financières nettes.....	14
2.3.3	Impôts sur les résultats	14
2.3.4	Résultat des entreprises associées.....	15
2.3.5	Résultat net des activités non poursuivies	15
2.3.6	Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle.....	15
2.3.7	Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère.....	15
3.	FINANCEMENT	16
3.1	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	17
3.2	FLUX D'INVESTISSEMENTS NETS	17
3.2.1	Investissements bruts	18
3.2.2	Remboursements d'actifs financiers opérationnels et Cessions	19
3.2.3	CAF opérationnelle – Investissements nets (y compris augmentation de capital hors groupe)	19
3.3	AUTRES VARIATIONS	20
3.3.1	Besoin en fonds de roulement opérationnel	20
3.3.2	Variation des créances et autres actifs financiers	20
3.3.3	Dividendes versés	20
3.4	FINANCEMENT EXTERNE	20
3.4.1	Notations attribuées par les agences de notation.....	20
3.4.2	Politique de refinancement	20
3.4.3	Position de liquidité du Groupe	22
3.4.4	Structure de l'endettement financier net.....	23
3.4.5	Echéancier des dettes financières non courantes.....	23
4.	OBJECTIFS ET PERSPECTIVES	23

1. MARCHÉ DES AFFAIRES AU COURS DU 1^{ER} SEMESTRE 2009

1.1 CONTEXTE GENERAL

Le premier semestre 2009, comme la deuxième partie de l'exercice 2008 a été marqué par la crise financière et ses répercussions sur l'activité économique et notamment par :

- de fortes variations des parités monétaires qui modifient les contributions des activités hors zone euro en particulier en Europe de l'Est ;
- l'orientation à la baisse des prix des énergies et des droits d'émissions de CO² ;
- le niveau très inférieur des prix des matières premières recyclées par rapport au premier semestre de l'année précédente ;
- le ralentissement de l'activité en comparaison du premier semestre 2008 qui affecte les volumes dans les métiers de la Propreté notamment, mais aussi la croissance des activités travaux et constructions dans les secteurs de l'Eau et de l'Energie ;
- la situation financière difficile des acteurs économiques industriels et dans une moindre mesure des acteurs publics qui pèse sur la réalisation de certains projets de croissance et sur la solvabilité de certains clients.

Cette conjoncture économique dégradée affecte particulièrement les activités Propreté. Le décalage par rapport au premier semestre 2008 est d'autant plus net que le retournement de la conjoncture est apparu après l'été 2008.

Au total, le produit des activités ordinaires au 30 juin 2009 est en baisse de (0,8) % (- 1,0 % à change et périmètre constants) ; la capacité d'autofinancement opérationnelle est en baisse de (7,1) % du fait principalement du secteur Propreté (- 23,2 % par rapport au 30 juin 2008) en dépit de la mise en œuvre d'un plan spécifique d'adaptation des coûts.

1.2 ACTIVITE COMMERCIALE

- Le 21 janvier 2009, Veolia Transport et RATP Développement ont créé une société commune, détenue à parité entre les deux groupes, destinée à accroître leur potentiel de développement en Asie avec pour cibles prioritaires la Chine, la Corée du Sud et l'Inde. Cette société commune, créée pour une durée initiale de 20 ans, génèrera environ 100 millions d'euros de chiffre d'affaires par an en année pleine, avec pour objectif une activité de 500 millions d'euros en 2013.
- Le 26 mars 2009, le consortium composé de Veolia Transport et de partenaires marocains remporte la gestion du service de transport collectif de l'agglomération du Grand Rabat représentant au total 14 communes. Ce contrat prendra effet à partir d'août 2009 pour une durée de 15 ans.
- Veolia Eau a annoncé le 21 avril 2009 que la société publique Canal Isabel II, en charge du cycle de l'eau dans la région de Madrid, a confié la gestion de la plus importante station de traitement d'eaux usées en débit journalier d'Espagne à un groupement d'entreprises mené par Veolia Eau. Le contrat, d'une durée de 4 ans prorogeable 2 ans, porte sur l'exploitation et la maintenance de la principale usine d'épuration de Madrid. Il représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 16 millions d'euros environ pour Veolia Eau.
- Le 19 mai 2009, Veolia Propreté a annoncé avoir remporté, via sa filiale Veolia Environmental Services (UK), un contrat de gestion et de recyclage des déchets d'une durée de vingt ans dont le démarrage est prévu en juin 2009 à l'issue de l'appel d'offre lancé par le Merseyside Waste Disposal Authority (MWDA). La MWDA est un organisme public qui représente les 5 conseils de district de la région de Merseyside, situés au nord ouest de la Grande Bretagne et comprenant la ville de Liverpool. Le contrat inclut le développement d'un nouveau centre haute performance de tri des matériaux à Gilmoor,

Liverpool, d'une capacité annuelle jusqu'à 100 000 tonnes, et un programme de rénovation des infrastructures existantes comme l'amélioration de l'efficacité et du rendement du centre de tri de Bidston ainsi que la rénovation et la gestion d'un réseau de 16 déchèteries. Il représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 640 millions de livres sterling environ (710 millions d'euros).

- Veolia Eau a annoncé le 28 mai 2009 la signature avec l'Autorité en charge des travaux publics de la ville de Doha, capitale du Qatar, d'un contrat portant sur l'exploitation et la maintenance de deux usines de traitement d'eaux usées pouvant traiter 112 000 m³ et 12 000 m³ d'effluents par jour respectivement. Une fois recyclées, ces eaux usées seront intégralement réutilisées pour l'irrigation et l'agriculture. Conclu pour une durée de 7 ans (avec une option complémentaire de 3 ans), ce contrat représente un chiffre d'affaires total cumulé estimé à 44 millions d'euros environ.
- Veolia Eau a annoncé le 23 juin 2009 avoir été mandaté par la Communauté d'Agglomération de Chartres pour la construction et l'exploitation de sa nouvelle station de traitement des eaux usées. Lors de sa mise en service (34 mois après l'ordre de service de lancement des études), la station aura une capacité de traitement de 164 000 équivalents habitants, qui pourra être étendue à 200 000 équivalents habitants d'ici la fin du contrat. La partie conception et construction de ce projet sera confiée par Veolia Eau à un groupement d'entreprises associant OTV/Veolia Eau Solutions & Technologies (filiale de Veolia Eau), mandataire du groupement, et la société Ternois. Ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 156 millions d'euros, dont 54 millions d'euros au titre de l'activité « construction » et 102 millions d'euros au titre du contrat de concession d'une durée de 20 ans.

En juillet 2009, Veolia Transport a été informé du non renouvellement du contrat de Melbourne (réseau de trains).

1.3 ACQUISITIONS ET CESSIONS

Aucune acquisition ou cession significative n'est intervenue au cours du premier semestre 2009.

Les cessions en cours au 30 juin 2009 sont les suivantes :

- le Groupe a annoncé l'entrée en discussions exclusives de sa filiale Veolia Transport avec les Groupes SNCF et Eurotunnel qui ont présenté une offre ferme en vue de la reprise éventuelle de la société Veolia Cargo (en France et à l'étranger). Si cette offre est retenue par le Groupe et après consultation des instances représentatives du personnel et approbation des autorités réglementaires compétentes, cette cession pourrait être réalisée avant la fin de l'année 2009. Cette cession entraînerait une réduction de la dette du Groupe de 95 millions d'euros ; au 30 juin 2009, ces activités sont reclassées en activités non poursuivies dans les états financiers du Groupe ;
- Veolia Propreté a annoncé la signature d'un accord relatif à la vente de l'activité incinération aux Etats-Unis (Montenay International), l'objectif étant de réaliser cette opération avant la fin de l'année après obtention des approbations nécessaires des autorités réglementaires compétentes et satisfaction des conditions usuelles de réalisation ; au 30 juin 2009, cette activité est également reclassée en activité non poursuivie dans les états financiers du Groupe ;
- Le 24 juin 2009, Veolia Propreté a annoncé l'entrée en discussions exclusives avec le groupe TFN en vue d'une cession éventuelle de l'activité Veolia Propreté Nettoyage et Multiservices (« VPNM »). Au 30 juin 2009, cette activité n'est pas reclassée en activité non poursuivie dans le compte de résultat, car elle ne constitue pas un ensemble homogène largement indépendant (« une unité génératrice de trésorerie ») en application de la norme IFRS 5.

L'ensemble de ces cessions devraient être réalisées au cours du second semestre 2009 et s'inscriraient dans le cadre du programme de cessions de 1 milliard d'euros pour l'année 2009, annoncé par le groupe Veolia Environnement le 6 mars 2009.

Par ailleurs, le 23 juillet 2009, le Groupe et la Caisse des Dépôts dans un communiqué commun ont décidé d'entrer en négociations privilégiées en vue d'un rapprochement entre Transdev et Veolia Transport. Cette opération serait réalisée par fusion entre Veolia Transport et Transdev avec un équilibre actionnarial (50/50) entre le Groupe et la Caisse des Dépôts, parité qui serait atteinte après analyse et évaluation des deux entreprises, par ajustement des structures financières. Le projet de rapprochement reste soumis à la conclusion d'un accord définitif, lui-même conditionné à l'accord des autorités réglementaires. Ce projet industriel donnerait naissance à l'un des leaders mondiaux du transport public de voyageurs, avec environ 8 milliards d'euros de chiffres d'affaires pro forma et 130 000 collaborateurs.

2. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES

2.1 DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE

Le terme "croissance interne" recouvre la croissance résultant :

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

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

La capacité d'autofinancement totale telle qu'indiquée dans le tableau des flux de trésorerie est composée de trois éléments : la capacité d'autofinancement opérationnelle intégrant les charges et produits opérationnels encaissés et décaissés (« cash »), la capacité d'autofinancement financière incluant les éléments financiers cash des autres revenus et charges financiers, et la capacité d'autofinancement des activités non poursuivies intégrant les charges et produits opérationnels et financiers cash reclassés en résultat net des activités non poursuivies en application de la norme IFRS 5.

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.

Par ailleurs, le Groupe utilise pour ses besoins de gestion des agrégats à caractère non strictement comptable (« indicateurs non GAAP ») qui sont des indicateurs pertinents des performances opérationnelles et financières du Groupe ; ces agrégats se définissent de la façon suivante :

- l'endettement financier net (EFN) 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 résultat opérationnel récurrent et le résultat net récurrent attribuable aux propriétaires de la société mère correspondent respectivement au résultat opérationnel et au résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère ajustés des pertes de valeur sur écarts d'acquisition, des écarts d'acquisitions négatifs constatés en résultat et de certains autres éléments définis comme non récurrents. 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 ;

- le free cash flow correspond au cash généré (somme de la capacité d'autofinancement totale et du remboursement des actifs financiers opérationnels) net de la prise en compte de la partie cash des éléments suivants : (i) variation du BFR opérationnel, (ii) opérations sur capitaux propres (variations de capital, dividendes versés et reçus), (iii) investissements nets de cessions (y compris la variation des créances et autres actifs financiers), (iv) intérêts financiers nets versés et (v) impôts versés.
- Les investissements nets tels que pris en compte dans le tableau de variation d'EFN incluent les investissements industriels nets de cessions industrielles (acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles nettes de cessions), les investissements financiers nets de cessions financières (acquisitions d'actifs financiers nettes de cessions et y compris endettement net des sociétés entrantes et sortantes), les nouveaux actifs financiers opérationnels, le remboursement des actifs financiers opérationnels et les augmentations de capital souscrites par les minoritaires.

Contexte comptable

Les principes comptables utilisés pour arrêter les comptes du premier semestre 2009 n'ont pas changé par rapport aux comptes de l'exercice 2008.

En application de la norme IFRS 5 :

- le compte de résultat de l'exercice du 30 juin 2008 a été retraité pour présenter sur la ligne Résultat net des activités non poursuivies les conséquences :
 - de la cession de Clemessy et de Crystal dans le secteur Energie intervenue en décembre 2008 ;
 - du reclassement en activités non poursuivies des activités du Fret dans le secteur Transport et de l'activité incinération aux Etats-Unis (« Waste to Energy ») dans le secteur Propreté ; le bilan des actifs et passifs de ces deux unités génératrices de trésorerie a été reclassé sur les lignes actifs et passifs destinés à la vente ;
- dans le cadre d'un protocole d'acquisition et de cession réciproque signé le 19 décembre 2008 entre Suez Environnement et Veolia Environnement et devant se déboucler en 2009, certains actifs détenus conjointement avec Suez ont également fait l'objet d'un reclassement au bilan en actifs et passifs destinés à la vente ;
- l'ensemble des actifs et des passifs des sociétés de « Veolia Propreté Nettoyage et Multiservices » (VPNM) a été reclassé en actifs et passifs destinés à la vente au 30 juin 2009.

2.2 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

2.2.1 Commentaire général

Au 30 juin 2009 (en M€)	Au 30 juin 2008 retraité (en M€)	Variation 2009/2008	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
17 426,9	17 565,7	-0,8 %	- 1,0 %	+ 1,2 %	-1,0 %

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 17 426,9 millions d'euros contre 17 565,7 millions d'euros au 30 juin 2008 retraité, en léger retrait de 0,8 % par rapport au premier semestre 2008. La variation du prix des matières premières explique environ 1% de baisse du chiffre d'affaires. Trois activités sur quatre (près de 75% du chiffre d'affaires) ont démontré une bonne capacité de résistance.

La baisse d'activité dans le secteur Propreté (volumes et baisse des prix des matières premières recyclées) s'est confirmée au cours du second trimestre. La croissance des activités d'ingénierie-construction et de travaux dans les secteurs de l'Energie et de l'Eau a aussi ralenti en fin de période. En outre, le produit des activités ordinaires de l'Energie est affecté par la baisse du prix des énergies au deuxième trimestre notamment en France.

A périmètre et change constants, la baisse du produit des activités ordinaires est de 1 %. L'activité en Europe (hors France) dans le domaine de l'Eau ainsi qu'un climat plus favorable et une hausse des prix de l'énergie chez Dalkia au cours des premiers mois du semestre ne compensent pas complètement la baisse de l'activité de la Propreté principalement liée à la conjoncture économique (variation de -10,3 % à périmètre et change constants).

La croissance externe s'établit à 1,2 % (219,3 millions d'euros). La part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger atteint 10 460,6 millions d'euros, soit 60,0 % du total contre 58,5% au 30 juin 2008 retraité.

L'effet de change lié à l'évolution des taux de change moyens des premiers semestres 2008 et 2009 de (180,1) millions d'euros reflète essentiellement la dépréciation par rapport à l'euro, de la livre sterling pour (172,7) millions d'euros, des devises de l'Europe Centrale (principalement République Tchèque et Pologne) pour (135,4) millions d'euros et des devises d'Europe du Nord (Norvège et Suède) pour (78,1) millions d'euros partiellement compensée par l'appréciation du dollar pour 210,6 millions d'euros.

2.2.2 Produit des activités ordinaires par secteur opérationnel

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008 retraité	Variation 2009/2008
Eau	6 234,8	5 987,7	+ 4,1 %
Propreté	4 502,4	5 014,9	- 10,2%
Energie	3 717,0	3 676,2	+ 1,1%
Transport	2 972,7	2 886,9	+ 3,0%
Produit des activités ordinaires	17 426,9	17 565,7	-0,8%
Produit des activités ordinaires à change 2008	17 607,0	17 565,7	+ 0,2 %

EAU

Au 30 juin 2009 (en M€)	Au 30 juin 2008 (en M€)	Variation 2009/2008	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
6 234,8	5 987,7	+ 4,1 %	+ 3,0 %	+ 0,7 %	+0,4 %

- En **France**, l'évolution hors effets de périmètre ressort à -0,2% liée à une légère baisse des volumes mis en production de (1%) par rapport à 2008 et une stagnation de l'activité travaux.
- A l'**international**, hors Veolia Eau Solutions & Technologies, le chiffre d'affaires est en hausse de 2,7 % (+1,5 % à change et périmètre constants). Le ralentissement de la croissance reflète essentiellement la fin de la période de construction de plusieurs contrat de BOT (Build Operate & Transfer) et de DBO (Design Build & Operate). En Europe, la croissance de 0,9 % à change et périmètre constants tient compte d'une bonne activité en Allemagne compensant la fin des travaux de construction sur un contrat de BOT au Royaume-Uni et d'une légère baisse des volumes. A change et périmètre constants, l'activité en Asie-Pacifique est en progression de 1,5 % (10,9 % à change courant) ; l'augmentation de près de 14% du chiffre d'affaires en Asie, liée essentiellement aux hausses des travaux et extensions de périmètres dans certaines agglomérations en Chine relaie l'achèvement de la construction de Gold Coast (dessalement en Australie). En Amérique du Nord, la croissance s'établit à 9,5 % à change et périmètre constants principalement en raison des volumes de travaux plus importants et du démarrage du nouveau contrat de Milwaukee.
- **Veolia Eau Solutions & Technologies** réalise un chiffre d'affaires de 1 244,5 millions d'euros en hausse de 12,7 % à périmètre et change constants, soutenu par l'exécution des contrats de l'activité « Design and Build » surtout dans le domaine municipal, en particulier au Moyen-Orient. L'activité est néanmoins affectée par un ralentissement de la croissance du fait de la crise économique actuelle.

PROPRETE

Au 30 juin 2009 (en M€)	Au 30 juin 2008 retraité (en M€)	Variation 2009/2008	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
4 502,4	5 014,9	- 10,2 %	- 10,3 %	+ 1,4 %	- 1,3 %

La crise économique affecte les volumes de déchets solides et dangereux collectés et traités auprès des clients industriels mais aussi, dans une moindre mesure, des clients municipaux. Cette baisse en volume est toutefois marginalement atténuée par un effet prix positif sur certains segments dans certaines zones géographiques. Le chiffre d'affaires des activités de recyclage est en fort recul, le prix des matières recyclées étant nettement inférieur sur le premier semestre 2009 à celui du premier semestre 2008.

Toujours par rapport à la période équivalente de l'année précédente, l'accélération de la baisse du Produit des Activités Ordinaires au deuxième trimestre par rapport à l'évolution du premier trimestre s'explique principalement par la baisse relative des ventes de matières recyclées –papier et métaux- (malgré des volumes en progression par rapport au premier trimestre 2009) avec un niveau de prix qui était particulièrement élevé au deuxième trimestre 2008, et par la baisse des services industriels (en progression au premier trimestre 2009) notamment au Royaume Uni, en Allemagne et aux Etats-Unis.

- En **France**, le chiffre d'affaires est en recul de -13,1 % à périmètre constant du fait de la baisse des volumes liée au ralentissement économique et de la baisse des prix des matières recyclées.
- A l'**international**, la croissance interne affiche un repli de (9,0) %. La plupart des zones géographiques est touchée par le contexte économique ; en Allemagne, diminution du chiffre d'affaires de (18,3) % liée, notamment, à la baisse des volumes et des prix dans l'activité papier et à la baisse des volumes de déchets industriels, et au ralentissement de certaines activités comme le nettoyage industriel, en Amérique du Nord (- 10,5 % à périmètre et change constants) avec une baisse des volumes traités dans l'ensemble des activités et en Asie-Pacifique (-9,8 % à périmètre et change constants) avec notamment la baisse des services et des déchets industriels. Le chiffre d'affaires du Royaume Uni est pratiquement stable à périmètre et change constants en raison de contrats pluriannuels de gestion des déchets municipaux et la montée en puissance des contrats intégrés, qui compensent la baisse des déchets industriels et des volumes mis en décharges.

ENERGIE

Au 30 juin 2009 (en M€)	Au 30 juin 2008 retraité (en M€)	Variation 2009/2008	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
3 717,0	3 676,2	+ 1,1 %	+ 2,3 %	+ 1,4 %	- 2,6 %

- La progression du chiffre d'affaires atteint 1,1 %, notamment en raison de la progression de la hausse du prix des énergies sur le premier trimestre (+ 57 millions d'euros), du climat plus favorable sur le premier semestre principalement en France (+48,3 millions d'euros) et d'un effort commercial soutenu notamment à l'international, en dépit d'un recul des activités de travaux. L'effet de change négatif de 97 millions d'euros provient principalement des monnaies d'Europe de l'Est.
- En **France**, le chiffre d'affaires baisse de (2,6 %) en raison de la baisse des travaux dans certaines régions et d'un effet négatif du prix des énergies au second trimestre malgré un environnement climatique légèrement plus favorable qu'en 2008.
- A l'**international**, la croissance totale de l'activité s'élève à 4,7 % dont 7,1 % à périmètre et change constants en raison de la hausse du prix des énergies notamment dans les pays d'Europe Centrale, de

l'effet favorable du climat et d'un effort commercial soutenu.

- La croissance externe de 1,4 % reflète essentiellement l'acquisition d'une installation de cogénération (Digismart) en Estonie au premier trimestre 2009, l'acquisition de Praterm en Pologne au cours du premier trimestre 2008 et les acquisitions mineures intervenues en 2008.

TRANSPORT

Au 30 juin 2009 (en M€)	Au 30 juin 2008 retraité (en M€)	Variation 2009/2008	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
2 972,7	2 886,9	+ 3,0%	+ 2,4 %	+ 2,0 %	- 1,4 %

- Le chiffre d'affaires en **France** progresse de 1,7 % à périmètre constant porté par les effets d'actualisation des tarifs, les gains de nouveaux contrats (Epernay, Royan, La Rochelle...) y compris ceux liés aux activités aéroportuaires malgré l'arrêt du contrat de Bordeaux intervenue le 1^{er} mai 2009 et un trafic passagers en baisse sur la SNCM.
- A l'**international**, le chiffre d'affaires enregistre une augmentation de 2,3 % (+ 2,8 % à périmètre et change constants) et traduit le plein effet des développements effectués en Amérique du Nord et une croissance de l'activité en Australie à taux de change constant.
- La croissance externe de 2,0 % reflète l'impact de diverses acquisitions récentes en Asie (tramways de Hong Kong et Nanjing Zhongbei en Chine) ainsi que des acquisitions en France et aux Etats-Unis.

2.2.3 Produit des activités ordinaires par zone géographique

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008 retraité	Variation % 2009/2008 (courant)	Variation % 2009/2008 (constant)
France	6 966,3	7 289,8	- 4,4	- 4,4
Grande-Bretagne	1 320,5	1 464,9	-9,9	+1,5
Allemagne	1 487,0	1 548,8	-4,0	-4,0
Autres Europe	3403,2	3 441,7	-1,1	+4,6
Etats-Unis	1 520,1	1 338,3	+13,6	-1,8
Océanie	622,6	738,7	-15,7	-4,7
Asie	701,0	561,1	+24,9	+12,1
Reste du monde (y compris Moyen-Orient)	1 406,2	1 182,4	18,9	+19,7
Produit des activités ordinaires	17 426,9	17 565,7	-0,8	+0,2

L'évolution du produit des activités ordinaires est affectée par les effets de la crise économique qui peuvent néanmoins être variables selon les zones géographiques notamment en fonction du mix des différentes activités du Groupe et notamment l'importance du secteur Propreté.

France

L'évolution s'élève à -4,4 % au 30 juin 2009 ; l'activité en France de la Propreté est en recul de -11,4 % (-13,2 % à périmètre constant) du fait de la baisse des volumes traités et vendus et de la baisse du prix des matières premières secondaires (papier et métaux) partiellement compensées par des hausses de prix dans les activités de collecte et d'incinération. Les activités du Transport et de l'Eau sont stables ou en légère

progression ; enfin le chiffre d'affaires du secteur Energie est en retrait principalement en raison de la baisse du volume de travaux.

Grande-Bretagne

Hors effet de change, la variation s'élève à +1,5 %. Elle bénéficie de la montée en puissance des nouveaux contrats intégrés dans le secteur Propreté malgré une baisse des volumes supérieure à 10 % (en collecte et CSDU) ; la baisse dans les métiers de l'Eau s'explique par la fin d'un chantier de construction dans les activités non régulées tandis que le produit des activités ordinaires dans le secteur Energie reste stable.

Allemagne

La variation de -4,0 % s'explique par la baisse sensible des activités dans le secteur Propreté (baisse du prix des matières recyclés notamment le papier et baisse de volumes sur les activités de collecte de déchets industriels et commerciaux) ; il est à noter la bonne tenue des activités dans l'Eau et notamment le contrat de Braunschweig et un bon développement organique de l'activité dans le secteur Transport.

Autres Europe

Malgré la baisse des volumes et des prix des matières recyclées constatés dans la majorité des pays où le secteur de la Propreté est présent (Norvège notamment), la croissance de 4,6 % à change constant est soutenue par la progression des activités (effet prix et effet climat positif) du secteur Energie dans les pays Baltiques et en Europe Centrale (République Tchèque et Pologne) ; l'activité des secteurs Transport et Eau (fin des travaux sur le contrat de Bruxelles) est en légère baisse.

Etats-Unis

La variation de -1,8 % à change constant est marquée par la baisse des activités dans le secteur Propreté du fait du contexte économique (baisse des volumes dans toutes les activités partiellement compensée par des hausses de prix) ; dans les autres secteurs la croissance s'explique par l'impact des nouveaux contrats dans le secteur Transport, la bonne tenue des activités travaux et le démarrage du contrat d'assainissement de Milwaukee dans le secteur Eau ; l'activité dans le secteur Energie est pénalisée par l'impact négatif de la baisse des prix du gaz.

Océanie

La variation à change constant de -4,7 % s'explique par la baisse des activités du secteur Propreté en Australie et la fin des travaux de construction de l'usine de dessalement de Gold Coast dans le secteur Eau.

Asie

La croissance de 12,1 % à change constant de l'Asie est notamment réalisée par le secteur de l'Eau du fait des développements récents en Chine et dans une moindre mesure par les secteurs Transport et Energie avec le démarrage de nouveaux contrats principalement en Chine.

Reste du monde (y compris Moyen-Orient)

La croissance de 19,7 % à change constant est marquée principalement par la croissance de l'activité de construction du secteur Eau au Moyen-Orient et le développement en Amérique du Sud de Proactiva (notamment nouveau contrat de concession au Guayaquil).

2.3 AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT

2.3.1 Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 1 977,5 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 2 127,8 millions d'euros au 30 juin 2008 en retrait de 7,1 % à change courant et de 4,9 % à change constant. Cette diminution provient des performances moindres de la Propreté, en dépit d'un effort d'adaptation des coûts, dans l'ensemble des implantations géographiques en raison du contexte économique et de la baisse des ventes. Pour le Groupe, ce recul est limité par :

- la meilleure résistance des autres activités à la dégradation de la conjoncture,
- la mise en place du plan Efficacité 2010 (impact de 101 millions d'euros au 30 juin 2009).

L'effet de change négatif total de (46,3) millions d'euros de la capacité d'autofinancement opérationnelle s'explique principalement par la dévaluation de la livre sterling pour (29,0) millions d'euros principalement dans les secteurs Eau et Propreté, la dévaluation des monnaies en Europe Centrale pour (31,5) millions d'euros notamment dans le secteur Energie compensées partiellement par l'appréciation du dollar américain pour 21,1 millions d'euros principalement dans la Propreté.

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

	CAF TOTALE			
	30 juin 2009	30 juin 2008 retraité	Variation	
			change courant	change constant
Eau	910,4	904,1	0,7 %	2,7 %
Propreté	539,7	702,6	- 23,2 %	- 22,4 %
Energie	414,2	423,6	- 2,2 %	2,4 %
Transport	159,9	142,3	12,4 %	14,5 %
Holdings	- 46,7	- 44,8		
CAF opérationnelle	1 977,5	2 127,8	- 7,1 %	
CAF opérationnelle à change 2008	2 023,8	2 127,8		- 4,9 %
CAF financière	8,1	12,2		
CAF des activités non poursuivies	(1,2)	23,2		
CAF totale	1984,4	2 163,2	- 8,3 %	

Le résultat opérationnel s'élève à 1 000,8 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 1 292,2 millions d'euros au 30 juin 2008. Il tient compte de la variation de la capacité d'autofinancement opérationnelle, de la dépréciation d'actifs financiers opérationnels pour 35 millions d'euros en Italie dans le secteur Propreté ainsi que d'un impact négatif lié à la baisse des taux d'actualisation concernant les provisions pour remise en état de sites pour (32) millions d'euros par rapport au 30 juin 2008.

Le résultat opérationnel récurrent s'élève à 1 000,8 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 1 287,2 millions d'euros au 30 juin 2008.

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

	Résultat opérationnel				Résultat opérationnel récurrent			
	30 juin 2009	30 juin 2008 retraité	Variation (en %)	Variation à change constant	30 juin 2009	30 juin 2008 retraité	Variation (en %)	Variation à change constant
Eau	596,4	599,0	-0,4	+ 3,1	596,4	597,0	-0,1	3,4
Propreté	134,3	396,9	-66,2	-65,4	134,3	397,5	- 66,2	-65,4
Energie	248,4	286,6	-13,3	-8,1	248,4	283,8	-12,5	-7,2
Transport	77,7	63,0	23,4	+24,9	77,7	62,2	25,0	26,4
Holdings	-56,0	-53,3			-56,0	-53,3		
Total	1000,8	1 292,2	-22,5	-19,4	1000,8	1 287,2	-22,2	-19,1
Total à change 2008	1 040,	1 292,2			1 040,9	1 287,2		

Au 30 juin 2009 et au 30 juin 2008, le résultat opérationnel se structure comme suit :

30 juin 2009 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres*	
Eau	596,4	-	-	596,4
Propreté	134,3	-	-	134,3
Energie	248,4	-	-	248,4
Transport	77,7	-	-	77,7
Holdings	-56,0	-	-	-56,0
Total	1000,8	-	-	1000,8

* Il s'agit essentiellement des écarts d'acquisitions négatifs constatés en résultat.

30 juin 2008 retraité (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres*	
Eau	597,0	-	2,0	599,0
Propreté	397,5	-	-0,6	396,9
Energie	283,8	-	2,8	286,6
Transport	62,2	-	0,8	63,0
Holdings	-53,3	-	-	-53,3
Total	1 287,2	-	5,0	1 292,2

* Il s'agit essentiellement des écarts d'acquisitions négatifs constatés en résultat.

EAU

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 910,4 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 904,1 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une augmentation de 2,7 % à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 596,4 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 597,0 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une variation de 3,4 % à change constant.

En France, la capacité d'autofinancement opérationnelle est affectée principalement par la baisse des volumes par rapport à 2008 et par le ralentissement des travaux lié à l'environnement économique actuel ; elle bénéficie en revanche de nouveaux gains de productivité.

A l'international la progression de la capacité d'autofinancement opérationnelle est marquée principalement en Asie notamment en raison de la baisse des coûts de structure et de développement. En Europe la variation est liée à la bonne contribution des opérations en Allemagne. La capacité d'autofinancement opérationnelle de Veolia Eau Solutions et Technologies est en baisse en raison du ralentissement de l'activité et de la diminution de marge sur les activités auprès des clients industriels (notamment ventes de solutions).

L'impact du plan Efficacité s'élève à 36,6 millions d'euros au 30 juin 2009.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 15,1 % au 30 juin 2008 à 14,6 % au 30 juin 2009.

PROPRETE

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 539,7 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 702,6 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une baisse de (22,4) % à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 134,3 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 397,5 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une baisse de (65,4 %) % à change constant.

La situation économique actuelle qui se traduit par une baisse des volumes de déchets principalement industriels et dangereux et la chute du prix des matières recyclées (papier et métaux) par rapport au premier semestre 2008 affecte fortement les performances opérationnelles du secteur dans tous les principaux pays (France, Royaume-Uni, Allemagne, Australie et Etats-Unis). Les premiers effets positifs du plan d'adaptation (impact de 45 millions d'euros au premier semestre 2009), le plan Efficacité (25 millions d'euros) comparés au premier semestre 2008 et l'effet favorable de la baisse des prix du carburant ne compensent que partiellement les effets de la conjoncture.

Le résultat opérationnel comprend également une dépréciation de 35 millions d'euros sur des actifs en Italie compte tenu d'une revue du plan anticipant des négociations contractuelles toujours en cours. Le résultat opérationnel est également pénalisé par l'effet négatif de (32) millions d'euros par rapport au 30 juin 2008 lié à la baisse des taux d'actualisation des provisions pour remise en état des sites (effet positif de 16 millions d'euros au premier semestre 2008 et effet négatif de (16) millions d'euros au premier semestre 2009).

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 14,0 % au 30 juin 2008 à 12,0 % au 30 juin 2009.

ENERGIE

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 414,2 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 423,6 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une variation de 2,4 % à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 248,4 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 283,8 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une variation de (7,2) % à change constant.

La capacité d'autofinancement opérationnelle bénéficie d'une augmentation des prix de l'énergie dans les pays d'Europe Centrale, d'un contexte climatique légèrement plus favorable, et de l'impact du plan Efficacité (pour un montant de 21 millions d'euros au 30 juin 2009). La contribution des cessions de quotas de Co2 a été moindre que celle du premier semestre 2008 ; enfin la baisse de l'activité travaux affecte la performance de certaines entités, notamment en Italie.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 11,5 % au 30 juin 2008 à 11,1 % au 30 juin 2009.

TRANSPORT

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 159,9 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 142,3 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une hausse de 14,5 % à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 77,7 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 62,2 millions d'euros au 30 juin 2008, soit une hausse de 26,4 % à change constant.

La progression de la capacité d'autofinancement opérationnelle est liée à l'amélioration des opérations insuffisamment profitables, aux gains de productivité et à la bonne tenue de l'activité notamment en France et en Europe du Nord.

L'impact net des couvertures de la baisse des prix du carburant est estimé à environ + 2 millions d'euros au 30 juin 2009 par rapport au 30 juin 2008 ; l'impact du plan Efficacité est de 15 millions d'euros au 30 juin 2009.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 4,9 % au 30 juin 2008 à 5,4 % au 30 juin 2009.

2.3.2 Charges financières nettes

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008 retraité
Produits	47,0	74,7
Charges	-425,8	-498,2
Coût de l'endettement financier net	-378,8	-423,5
Autres revenus et charges financiers	-29,2	-5,7

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

- la baisse des taux variables notamment sur l'Euro et sur la Livre sterling ;
- partiellement compensée par l'augmentation de l'endettement financier moyen et l'effet de l'allongement de la maturité de la dette.

Le taux de financement (défini comme le coût de l'endettement financier net hors variations de juste valeur des instruments non qualifiés de couverture rapporté à la moyenne de l'endettement financier net mensuel de la période) passe de 5,41 % au premier semestre 2008 à 4,47 % au premier semestre 2009.

Ces taux tiennent compte de dénouements d'options de taux. Retraité de ces opérations le taux de financement serait de 4,47 % contre 5,68% au 30 juin 2008. Cette évolution reflète la forte baisse des taux courts alors même que le Groupe est entré dans plusieurs opérations de swaps de variabilisation en euros fin 2008 et début 2009.

2.3.3 Impôts sur les résultats

Le Groupe supporte au 30 juin 2009 une charge nette d'impôt sur les résultats de -196,8 millions d'euros contre -221,7 millions d'euros au 30 juin 2008.

Rapporté au résultat net des activités poursuivies retraité de cette charge fiscale et des résultats associés, le taux d'imposition apparent est de 33,2 % au premier semestre 2009 contre 25,7% au premier semestre 2008.

L'évolution de la charge d'impôt au 30 juin 2009 s'explique par :

- Une activation des déficits fiscaux correspondant aux perspectives d'utilisation de ces déficits à hauteur du résultat du semestre sur le groupe fiscal américain ;
- Une charge d'impôt faible sur le groupe fiscal français, compte tenu de la baisse des résultats liés à la conjoncture notamment dans le secteur Propreté ;
- Des déficits fiscaux non activés du fait de manque de perspectives d'utilisation de ces déficits (Italie, Allemagne dans le secteur Propreté, Chine dans le secteur Eau) générant une augmentation significative du taux d'impôt par rapport au premier semestre 2008.

Pour l'année entière, le taux d'imposition apparent pourrait être supérieur à celui du 30 juin 2009 compte tenu de déficits non activables dans certaines filiales du Groupe.

2.3.4 Résultat des entreprises associées

Il passe de 9,0 millions d'euros au 30 juin 2008 à 6,6 millions d'euros au 30 juin 2009.

2.3.5 Résultat net des activités non poursuivies

Il passe de +0,4 millions d'euros au 30 juin 2008 à -56,4 millions d'euros au 30 juin 2009.

Le résultat net de ces activités au 30 juin 2009 est principalement lié à la mise à juste valeur des activités du Fret (Veolia Cargo) dans le secteur Transport. Il intègre aussi les résultats de l'activité incinération aux Etats-Unis dans le secteur Propreté.

2.3.6 Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle

La part du résultat attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle représente 125,9 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 150,2 millions d'euros au 30 juin 2008. Elle concerne notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans l'Eau (72,6 millions d'euros), dans la Propreté (-2,6 millions d'euros), dans l'Energie (55,1 millions d'euros) et dans le Transport (-0,4 millions d'euros).

La baisse du résultat des participations ne donnant pas le contrôle est principalement liée à :

- la baisse des résultats du secteur Energie en France et en Italie ;
- la baisse du résultat du secteur Propreté en Italie.

2.3.7 Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère

Le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est de 220,3 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 500,5 millions d'euros au 30 juin 2008. Le résultat net récurrent attribuable aux propriétaires de la société mère est de 276,5 millions d'euros au 30 juin 2009 contre 497,9 millions d'euros au 30 juin 2008 retraité des activités non poursuivies.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 464,2 millions au 30 juin 2009 et 462,0 millions au 30 juin 2008 (nombre ajusté de la distribution de dividendes en action intervenue sur 2009), le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère par action ressort à 0,47 euro, contre 1,08 au 30 juin 2008. Le résultat net récurrent par action attribuable aux propriétaires de la société mère ressort à 0,60 euro au 30 juin 2009 contre 1,08 au 30 juin 2008.

Au 30 juin 2009, la formation du résultat net récurrent est la suivante :

Au 30 juin 2009 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	1000,8		1000,8
Coût de l'endettement financier net	-378,8		-378,8
Autres revenus et charges financiers	-29,2		-29,2
Charges d'impôts sur les sociétés	-196,8		-196,8
Résultats des entreprises associées	6,6		6,6
Résultat net des activités non poursuivies		-56,4	-56,4
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-126,1	0,2	-125,9
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	276,5	-56,2	220,3

Celle au 30 juin 2008 retraité était la suivante :

Au 30 juin 2008 retraité (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	1 287,2	5,0	1 292,2
Coût de l'endettement financier net	-423,5	-	-423,5
Autres revenus et charges financiers	-5,7	-	-5,7
Charges d'impôts sur les sociétés	-221,7	-	-221,7
Résultats des entreprises associées	9,0	-	9,0
Résultat net des activités non poursuivies	-	0,4	0,4
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-147,4	-2,8	-150,2
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère	497,9	2,6	500,5
Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère publié	497,5	3,0	500,5

3. FINANCEMENT

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

	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008
EFN à l'ouverture	-16 528	-15 125
Capacité d'autofinancement *	1 984	2 163
Investissements bruts	- 1664	-2 322
Remboursement des actifs financiers	263	194
Cessions (y compris variation de périmètre)	211	266
Total des flux d'investissements nets	-1 190	-1 862
Impôts versés	-218	-168
Variation de BFR opérationnel	-114	-249
Variation des créances et autres actifs financiers	62	-106
Dividendes versés	-402	-726
Intérêts financiers nets versés	-347	-369
Augmentation / réduction de capital	59	-105
FREE CASH FLOW	-166	-1 422
Effets de change et autres	-133	215
Variation de l'EFN	-299	-1 207
EFN à la clôture	-16 827	-16 332

* dont 8 millions d'euros de capacité d'autofinancement financière.

3.1 CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

La capacité d'autofinancement totale s'élève à 1 984,3 millions d'euros au 30 juin 2009 (voir paragraphe 2.3.1) dont 1 977,5 millions d'euros de capacité d'autofinancement opérationnelle (contre 2 127,8 millions d'euros au 30 juin 2008 retraité), 8 millions d'euros de capacité d'autofinancement financière (contre 12,2 millions d'euros au 30 juin 2008) et -1,2 millions d'euros de capacité d'autofinancement des activités non poursuivies (contre 23,2 millions d'euros au 30 juin 2008 retraité).

3.2 FLUX D'INVESTISSEMENTS NETS

Investissements nets par secteur opérationnel (en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008	Au 31 décembre 2008
Eau	364	643	1 208
Propreté	344	750	1 323
Energie	216	318	583
Transport	189	120	354
Investissements nets non alloués	20	26	88
Investissements nets par secteur opérationnel	1 133	1 857	3 556
Tableau de flux de trésorerie			
• Investissements industriels net de subventions	(1 168)	(1 236)	(2 781)
• Cessions d'actifs industriels	137	197	330
• Investissements financiers	(124)	(542)	(801)
• Cessions d'actifs financiers	58	47	361
• Nouveaux actifs financiers opérationnels	(240)	(203)	(507)
• Remboursements d'actifs financiers opérationnels	263	194	358
• Investissements financés par location financière *	(9)	(130)	(134)
• Dettes financières liées aux investissements et cessions à caractère financier	(107)	(189)	(408)
• Augmentation de capital souscrite par les minoritaires	57	5	26
Total investissements nets	(1 133)	(1 857)	(3 556)

* y compris actifs financiers opérationnels pour un montant de (3) millions d'euros.

3.2.1 Investissements bruts

(en millions d'euros)	Investissements Industriels (1)		Investissements Financiers (2)		Nouveaux actifs financiers opérationnels		Total Investissements bruts	
	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008
Eau	347	479	46	91	135	136	528	706
Propreté	352	464	5	273	42	28	399	765
Energie	171	183	36	178	35	35	242	396
Transport	269	196	56	45	6	2	331	243
Autres	35	28	4	6	24	17	63	51
TOTAL	1 174	1 350	147	593	242	218	1 563	2 161

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

(2) hors trésorerie des sociétés entrantes

Compte tenu du contexte économique, le Groupe applique une politique d'investissement restrictive en réduisant fortement les investissements financiers sans remettre en cause les investissements industriels à caractère contractuel ou nécessaires à l'outil industriel.

Investissements industriels

Les investissements industriels (hors investissements par locations financières) s'élèvent à 1 167,8 millions d'euros au premier semestre 2009 contre 1 220,5 millions d'euros au premier semestre 2008, soit une baisse de 4,3%.

Les investissements industriels y compris ceux financés par contrat de location financière ressortent à 1 174 millions d'euros et concernent :

- L'Eau, pour 347 millions d'euros (-27,6% par rapport au premier semestre 2008), dont 132 millions d'euros en investissements de croissance et 215 millions d'euros en investissements de maintenance (293 millions d'euros au premier semestre 2008). Ces investissements de croissance au 30 juin 2009 sont liés notamment aux actifs concessifs en France, en Chine et au Maroc ainsi qu'aux activités régulées au Royaume Uni.
- La Propreté, pour 352 millions d'euros (-24,1% par rapport au premier semestre 2008), dont 77 millions d'euros en investissements de croissance et 275 millions d'euros en investissements de maintenance (367 millions d'euros au premier semestre 2008). Ces investissements de croissance au premier semestre 2009 concernent principalement les contrats intégrés au Royaume-Uni.
- L'Energie, pour 171 millions d'euros (-6,6 % par rapport au premier semestre 2008), dont 79 millions d'euros en investissements de croissance et 92 millions d'euros en investissements de maintenance (100 millions d'euros au premier semestre 2008).
- Le Transport, pour 269 millions d'euros (+37,2% par rapport au premier semestre 2008), dont 26 millions d'euros en investissements de croissance et 243 millions d'euros en investissements de maintenance (149 millions d'euros au premier semestre 2008). Les investissements au 30 juin 2009 incluent l'acquisition du bateau Jean Nicoli pour 75 millions d'euros (SNCM). Le niveau de ces investissements tient compte d'un recours accru aux locations simples.

Les investissements de maintenance atteignent 858 millions d'euros au 30 juin 2009 (soit 4,9 % du chiffre d'affaires) contre 912 millions d'euros au 30 juin 2008 (soit 5,2% du chiffre d'affaires).

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

Les nouveaux actifs financiers opérationnels s'élèvent à 242 millions d'euros en 2009 contre 218 millions d'euros en 2008. Ils concernent principalement :

- L'Eau pour 135 millions d'euros stable par rapport au premier semestre 2008 ; il s'agit principalement des nouveaux actifs financiers opérationnels du contrat de Berlin et de certains investissements en Asie (Chine et Corée) et au Moyen Orient (Oman Sur) ;
- La Propreté pour 42 millions d'euros, soit une augmentation de 14 millions d'euros ;
- L'Energie pour 35 millions d'euros, comme au premier semestre 2008 ;
- Le Transport pour 6 millions d'euros, soit une augmentation de 4 millions d'euros ;
- La ligne Autres pour 24 millions d'euros et concerne un projet industriel multi-utilities au Portugal.

Investissements financiers

Les investissements financiers, y compris la dette nette des sociétés entrantes qui s'élève à 101 millions d'euros au 30 juin 2009, ont représenté 248 millions d'euros au premier semestre 2009 contre 748 millions d'euros au premier semestre 2008. Au 30 juin 2009, ils comprennent notamment l'acquisition d'une unité de cogénération en Estonie (Digismart) dans le secteur Energie pour 72 millions d'euros.

3.2.2 Remboursements d'actifs financiers opérationnels et Cessions

Les remboursements d'actifs financiers opérationnels s'élèvent à 263 millions d'euros (dont 124 millions d'euros dans l'Eau et 82 millions d'euros dans l'Energie) au premier semestre 2009 contre 194 millions d'euros au premier semestre 2008

Aucune cession significative n'est intervenue au cours du premier semestre 2009.

3.2.3 CAF opérationnelle – Investissements nets (y compris augmentation de capital hors groupe)

CAF opérationnelle y compris CAF activités non poursuivies – Investissements nets (en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 30 juin 2008 retraité	Au 31 décembre 2008 retraité
Eau	546	262	613
Propreté	207	(35)	9
Energie	198	113	188
Transport	(42)	25	(65)
Autres	(66)	(71)	(148)
Total CAF opérationnelle y compris CAF activités non poursuivies – Investissements nets	843	294	597

3.3 AUTRES VARIATIONS

3.3.1 Besoin en fonds de roulement opérationnel

La variation du besoin en fonds de roulement opérationnel s'élève à -114 millions d'euros au 30 juin 2009 contre -249 millions d'euros au premier semestre 2008. La variation au 30 juin 2008 incluait un effet positif de 157 millions d'euros compte tenu du règlement des créances drainage à Berlin dans le secteur Eau.

Le Groupe, malgré un environnement économique très dégradé sur le premier semestre 2009 continue ses efforts d'amélioration de la gestion de son besoin en fonds de roulement en poursuivant des plans d'action spécifiques et ciblés (France, Maroc, Italie, ...). La nette amélioration par rapport à la même période de l'année dernière reflète aussi le ralentissement de l'activité.

Etant donné la nature de ses activités et de ses clients, et notamment du caractère continu de ses activités, le Groupe ne considère pas qu'il y ait d'impact potentiel significatif généré par la dégradation des risques crédits liés à la crise sur ses créances d'exploitation.

Au total, le risque de crédit du Groupe sur les actifs financiers opérationnels et les créances d'exploitation n'a pas sensiblement évolué par rapport à celui du 31 décembre 2008.

3.3.2 Variation des créances et autres actifs financiers

Cette variation de 62 millions d'euros s'explique principalement par la diminution de la part hors-groupe des prêts à Dalkia International et ses filiales accordés par le Groupe en 2009.

3.3.3 Dividendes versés

Les dividendes versés comprennent les dividendes versés par la société mère qui s'élève à 231 millions d'euros (553 millions d'euros net de la distribution de dividendes en actions pour 322 millions d'euros) et les dividendes versés aux minoritaires.

3.4 FINANCEMENT EXTERNE

3.4.1 Notations attribuées par les agences de notation

Au 30 juin 2009, les notations attribuées par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's à VE SA sont les suivantes :

	Court terme	Long terme	Perspective	Dernières actions
Moody's	P-2	A3	Négative	Moody's a confirmé le 26 mars 2009 les notes attribuées le 27 juin 2005 à Veolia Environnement mais a abaissé la perspective de stable à négative.
Standard and Poor's	A-2	BBB+	Négative	Standard and Poor's a confirmé le 25 mars 2009 les notes attribuées le 3 octobre 2005 à Veolia Environnement mais a abaissé la perspective de stable à négative.

3.4.2 Politique de refinancement

Au cours du premier semestre 2009, Veolia Environnement a poursuivi une politique active de refinancement visant à renforcer sa solidité financière et à maintenir la maturité de sa dette.

Les principales lignes de dettes arrivant à maturité au premier semestre 2009 ou ayant fait l'objet d'un remboursement ou d'un refinancement sont les suivantes :

- Le crédit syndiqué euro remboursé à hauteur de 800 millions d'euros en avril 2009,
- L'EMTN série 8 de 660 millions d'euros de couronnes tchèques (équivalent 22,1 millions d'euros au cours historique) dont l'échéance était le 29 avril 2009.
- le remboursement de l'EMTN série 13 de 27 millions de dollars américains (équivalent 22,2 millions d'euros au cours historique) dont l'échéance était le 04 mars 2009 ;

Par ailleurs, Veolia Environnement a procédé à de nouvelles émissions obligataires dans le cadre du programme EMTN (Euro Medium Term Notes) pour un montant de 2 250 millions d'euros équivalents au 30 juin 2009 se décomposant comme suit :

- Veolia Environnement a procédé le 24 avril 2009 à l'émission de deux emprunts obligataires :
 - l'un de 1 250 millions d'euros, portant intérêt fixe au taux de 5,25% l'an et venant à échéance le 24 avril 2014,
 - et l'autre de 750 millions d'euros, portant intérêt fixe au taux de 6,75% l'an et venant à échéance le 24 avril 2019.
- Le 29 juin 2009, Veolia Environnement a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire de 250 millions d'euros portant intérêt fixe au taux de 5,70% l'an et venant à échéance le 29 juin 2017 (série 27).

Aucune ligne de financement bancaire significative n'a été mise en place au cours du premier semestre 2009.

3.4.3 Position de liquidité du Groupe

Le détail des liquidités dont le Groupe disposait au 31 décembre 2008 et au 30 juin 2009 est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 31 décembre 2008
Veolia Environnement :		
Crédits syndiqués MT non tirés *	3 705,3	2 890,3
Lignes de crédit MT non tirées	875,0	575,0
Lignes de crédit CT non tirées	100,0	350,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 220,8	2 283,6
Filiales :		
Autres actifs financiers	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 737,1	1 566,0
Total des disponibilités	9 638,2	7 664,9
Dettes courantes et trésorerie passive		
Dettes courantes	3 041,2	3 219,7
Trésorerie passive	619,8	465,7
Total des dettes courantes et trésorerie passive	3 661,0	3 685,4
Total des liquidités nettes des dettes courantes et trésorerie passive	5 977,2	3 979,5

* échéance au 20 avril 2012

Au 30 juin 2009, Veolia Environnement dispose d'une liquidité totale de 9,6 milliards d'euros dont 5,0 milliards prennent forme de disponibilités.

Les excédents de trésorerie détenus au niveau de Veolia Environnement SA (3 220,8 millions d'euros) sont gérés avec un objectif de rentabilité voisin de celui du marché monétaire, en évitant une prise de risque en capital et en gardant un niveau de volatilité faible. Les supports d'investissement sont principalement des OPCVM, des créances négociables (certificats de dépôts et billets de trésorerie) et assimilés.

En 2009, le Groupe poursuit sa politique d'optimisation de sa position de liquidité (coût et maturité). Le 20 avril 2009, VE SA a renouvelé le tirage partiel du crédit syndiqué multi-devises à hauteur de 294,7 millions d'euros (pour l'essentiel 983 millions de zlotys polonais – 220,8 millions d'euros contre-valeur euro au 30 juin 2009). Le tirage euro d'octobre 2008 a quant à lui été remboursé à hauteur de 800 millions d'euros.

Les documentations du crédit syndiqué et des lignes bilatérales ne comportent pas de cas de défaut définis par référence à des covenants de type Debt Payout Ratio ou Interest Coverage Ratio ou encore rating trigger. Veolia Environnement peut tirer à tout instant sur le crédit syndiqué multidevises et l'ensemble des lignes de crédit sont confirmées.

A noter que le prochain remboursement obligatoire significatif aura lieu en février 2012 (1 milliard d'euros).

3.4.4 Structure de l'endettement financier net

Au 30 juin 2009, la structure de l'endettement financier net est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 30 juin 2009	Au 31 décembre 2008
Dettes financières non courantes	18 343,8	17 063,9
Dettes financières courantes	3 041,2	3 219,7
Trésorerie passive	619,8	465,7
Sous-total dettes financières	22 004,8	20 749,3
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-4 957,9	-3 849,6
Imputation de la juste valeur des dérivés de couvertures	-219,5	-371,5
Endettement financier net	16 827,4	16 528,2

3.4.5 Echancier des dettes financières non courantes

Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des dettes financières non courantes du Groupe au 30 juin 2009 :

(en millions d'euros)	Montant	Echéancier des dettes financières non courantes		
		2 et 3 ans	4 et 5 ans	+ de 5 ans
Dettes obligataires	13 280,8	1 037,2	2 940,9	9 302,7
Dettes bancaires	5 063,0	1 732,3	794,0	2 536,7
Dettes financières non courantes	18 343,8	2 769,5	3 734,9	11 839,4

4. OBJECTIFS ET PERSPECTIVES

Dans l'environnement économique actuel, Veolia Environnement s'est fixé comme priorité, pour 2009, de générer un free cash flow positif après paiement du dividende.

Pour atteindre cet objectif, le Groupe prévoit une enveloppe maximale d'investissements nets de 2 milliards d'euros en 2009 comprenant un plan de cession d'actifs, confirmé au 30 juin 2009, de 1 milliard d'euros pour l'ensemble de l'exercice 2009. A ce jour, le Groupe a engagé des discussions privilégiées en vue de céder certains actifs américains et français dans la Propreté, et l'activité Cargo dans le Transport. L'objectif est de finaliser ces cessions d'ici la fin de l'année 2009.

Les performances opérationnelles et financières du premier semestre et l'avancement du programme de cessions permettent de confirmer les objectifs retenus pour l'année 2009 : générer un free cash flow positif après versement du dividende au titre de l'exercice 2008 et dégager une capacité d'autofinancement opérationnelle après déduction des investissements nets de l'ordre de 2 milliards d'euros à taux de change constant.

Les informations prospectives visées au présent paragraphe sont incertaines et susceptibles d'évoluer ou d'être modifiées. Elles ne sauraient être utilisées pour établir des prévisions de résultat.

Ces informations prospectives s'appuient sur les éléments et actions suivants :

- l'évolution du contexte économique (parités monétaires, coûts matières premières, climatologie, niveau de l'activité en Europe et aux Etats-Unis) au cours du second semestre 2009 ;
- les éléments exogènes (intervention des autorités de la concurrence ou de régulation, accords des clients...) liés à la finalisation des opérations de cessions sur l'exercice 2009.

Une description précise des facteurs de risque est disponible dans le Document de Référence 2008, paragraphe 4.1 « Risques de l'émetteur ».