

Commentaires sur les résultats

Comptes Consolidés

31 décembre 2008

PROJET

1.	MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DE L'ANNEE 2008	3
1.1.	CONTEXTE GENERAL	3
1.2.	DE NOUVEAUX SUCCES COMMERCIAUX SUR DES MARCHES PORTEURS	3
1.3.	ACQUISITIONS ET CESSIONS	5
2.	INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES	7
2.1.	DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE	7
2.2.	PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES	8
2.2.1.	Commentaire général	8
2.2.2.	Produit des activités ordinaires par métier	8
2.2.3.	Produit des activités ordinaires par zone géographique	11
2.3.	AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT	12
2.3.1.	Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels	12
2.3.2.	Coût de l'endettement financier net	16
2.3.3.	Autres revenus et charges financiers	16
2.3.4.	Impôts sur les résultats	17
2.3.5.	Résultat des entreprises associées	17
2.3.6.	Résultat net des activités non poursuivies	17
2.3.7.	Part des minoritaires dans les résultats	17
2.3.8.	Résultat net part du Groupe	17
3.	FINANCEMENT	19
3.1.	CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	19
3.2.	BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT OPERATIONNEL	19
3.3.	INVESTISSEMENTS / CESSIONS	20
3.3.1.	Investissements	20
3.3.2.	Cessions	21
3.3.3.	Variation des créances et autres actifs financiers	21
3.4.	FINANCEMENT EXTERNE	22
3.4.1.	Notations attribuées par les agences de notation	22
3.4.2.	Politique de refinancement	22
3.4.3.	Position de liquidité du Groupe	23
3.4.4.	Structure de l'endettement financier net	23

3.4.5. Echéancier des dettes financières non courantes	24
3.5. RISQUE DE MARCHE	24
4. RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYES (ROCE)	25
5. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	27
6. INFORMATIONS PREVISIONNELLES ET OBJECTIFS	28

1. MARCHE DES AFFAIRES AU COURS DE L'ANNEE 2008

1.1. CONTEXTE GENERAL

Le Groupe a poursuivi sa stratégie de développement dans les métiers de l'environnement tout en tenant compte des conséquences de la crise financière et du ralentissement économique intervenu à partir du second semestre de l'année. Ce développement s'est traduit par une hausse du chiffre d'affaires de 13,4 % (15,8 % à change constant) malgré un ralentissement de la croissance de l'activité, notamment perceptible au 4ème trimestre dans la Propreté.

La progression du chiffre d'affaires résulte des acquisitions de l'année 2007 et du début de l'année 2008 ainsi que de la progression de l'ensemble des activités, notamment de la forte augmentation des activités d'ingénierie et de construction dans le domaine de l'eau (dessalement d'eau de mer) avec une croissance interne à change constant de 9,6 %.

La capacité d'autofinancement opérationnelle est en progression de 2% à change constant (-0,6% à change courant) malgré des difficultés opérationnelles ponctuelles (notamment des reports d'augmentations tarifaires dans un contexte de hausse des coûts dans l'Eau) et un environnement économique difficile (affectant principalement la Propreté et dans une moindre mesure les Services à l'Energie et le Transport). Les performances opérationnelles ont été affectées par l'appréciation de l'euro contre certaines devises de pays où le groupe dispose d'une présence forte (Etats-Unis, Royaume-Uni et Asie-Pacifique), les prix des produits pétroliers sur le premier semestre et des matières recyclables en fin d'année, et une tendance à la baisse des volumes dans la Propreté. De plus la contribution de certaines acquisitions et développements récents (notamment Allemagne dans la Propreté) a été inférieure à ce qui était attendu.

La détérioration du marché du crédit et de la liquidité rend plus difficile et plus coûteux l'accès aux ressources financières des acteurs économiques. Toutefois, grâce à la structure et la maturité de sa dette, le Groupe n'a pas à faire face à des échéances significatives de refinancement avant 2012 et bénéficie d'une liquidité importante.

Pour faire face à ce contexte difficile, le Groupe a mis en place un nouveau plan de réduction de coûts (« Efficacité 2010 »), un plan d'adaptation de la division Propreté et un programme de cessions d'actifs non stratégiques. C'est dans ce cadre que le Groupe a procédé à la cession de Clemessy et Crystal dès 2008 pour une valeur d'entreprise de 226,3 millions d'euros.

1.2. DE NOUVEAUX SUCCES COMMERCIAUX SUR DES MARCHES PORTEURS

Plusieurs contrats significatifs ont été remportés au cours de l'année 2008 :

- En février 2008, Veolia Eau remporte, au sein d'un consortium, un contrat de modernisation et extension d'une usine d'assainissement des eaux usées à Varsovie. Ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 500 millions d'euros dont 150 millions pour la part revenant à Veolia Eau.
- Le 13 février 2008, Veolia Propreté remporte un contrat PFI (Initiative de Financement Privé) d'une durée de 25 ans pour le recyclage des déchets dans le comté de Southwark (Londres) en Grande Bretagne, représentant un chiffre d'affaires estimé à 700 millions d'euros.
- En mars 2008, Veolia Transport signe un contrat portant la gestion et l'exploitation de la plateforme aéroportuaire de Beauvais-Tillé en France représentant un chiffre d'affaires estimé à 238 millions d'euros sur une durée de 15 ans.
- Le 17 mars 2008, Veolia Propreté remporte un contrat PFI d'une durée de 25 ans pour le recyclage des déchets dans le district du West Berkshire au Royaume Uni, représentant un chiffre d'affaires cumulé de 533 millions d'euros.
- En avril 2008, Veolia Environnement signe un contrat avec Artenius, filiale du groupe chimique La Seda de Barcelone, pour son nouveau site de Sines au Portugal. Veolia Environnement construit puis exploitera l'usine de production de l'ensemble des utilities (vapeur, électricité, eau déminéralisée, gaz industriels, traitement des effluents). Ce contrat représente un chiffre d'affaires estimé à 850 millions d'euros sur une durée de 15 ans.

- Le 29 avril 2008, Veolia Eau, via sa filiale Veolia Water AMI, remporte le premier contrat de gestion déléguée dans le domaine de l'eau attribué en Arabie Saoudite. D'une durée de six ans, il représentera un chiffre d'affaires total cumulé estimé à 43 millions d'euros.
- En mai 2008, Veolia Eau, via OTV, filiale de Veolia Eau Solutions & Technologies, signe deux contrats majeurs auprès du syndicat interdépartemental pour l'assainissement de l'agglomération parisienne (SIAAP). Ces deux contrats (Achères et Les Gresillons 2) représentent un chiffre d'affaires d'un montant total cumulé sur la durée de 224 millions d'euros pour la part Veolia Eau.
- En mai 2008, Veolia Eau signe un nouveau contrat en Inde portant sur la conception, la construction et l'exploitation d'une usine de traitement d'eau potable de la ville de Nagpur pendant 15 ans représentant un chiffre d'affaires cumulé estimé à 20 millions d'euros.
- En juin 2008, Veolia Eau signe un contrat portant sur la livraison clé en main de 10 usines de dessalement à Ras Laffan au Qatar. Ce contrat représente un chiffre d'affaires estimé à 305 millions d'euros.
- En juin 2008, Dalkia signe un contrat portant sur la construction et l'exploitation d'une centrale de production d'électricité à partir de biomasse sur le site de Solvay à Tavaux (France). Ce contrat représente un chiffre d'affaires estimé à environ 500 millions d'euros sur une durée de 20 ans.
- Le 12 juin 2008, Veolia Transport remporte le contrat portant sur la gestion du réseau de bus urbain de la ville de Bilbao (400 000 habitants). Ce contrat porte sur une durée de 8 ans avec deux années supplémentaires en option et représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 305 millions d'euros sur les huit premières années.
- Le 8 juillet 2008, Veolia Environnement annonce la création d'une joint venture pour la construction de la plus grande centrale photovoltaïque du monde sur toiture. La centrale solaire, située près de Saragosse, produira 15,1 millions de KWh par an et est opérationnelle depuis fin septembre 2008.
- Le 30 juillet 2008, Veolia Eau remporte un contrat portant sur le financement, la conception, la construction et l'exploitation de deux nouvelles usines de traitement des eaux usées des villes d'Abu Dhabi et d'Al Ain. Ce contrat porte sur une durée de 25 ans et représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 461 millions d'euro.
- En août 2008, Dalkia signe un contrat avec le papetier Smurfit portant sur la construction et l'exploitation d'une centrale de production d'électricité à partir de biomasse. Ce contrat représente un chiffre d'affaires estimé à environ 1 milliard d'euros sur une durée de 20 ans
- Le 2 septembre 2008, Veolia Transport, via sa filiale allemande NordWestBahn, remporte le contrat portant sur la gestion à partir de décembre 2010 de la totalité du réseau express régional (RER ; S-Bahn) reliant les Länder de Brême et de Basse-Saxe en Allemagne. Ce contrat de 11 ans représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 500 millions d'euros.
- Le 25 septembre 2008, Veolia Eau remporte, au sein d'un consortium, un contrat portant sur le premier projet privé de recyclage des eaux usées d'Australie destiné à alimenter un réseau de clients industriels. Ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 99 millions d'euros sur une durée de 20 ans.
- Le 6 novembre 2008, Veolia Eau remporte deux contrats portant sur la conception, la construction et l'exploitation de deux usines de dépollution des eaux usées situées à Mullingar et Castlebar, en Irlande. Ces contrats représentent un chiffre d'affaires cumulé estimé à environ 74 millions d'euros sur une période de 22 ans.
- Le 8 décembre 2008, Veolia China Limited, filiale chinoise de Veolia Transport, a signé un accord de partenariat avec la société Nanjing Zhongbei. Cet accord prévoit la création d'une future joint venture pour l'exploitation des réseaux de transport dans six villes chinoises pendant une durée de 30 ans. La joint venture ainsi constituée aura, en 2009, un chiffre d'affaires supérieur à 400 millions de yuans, soit 40 millions d'euros (dont 20 millions environ pour Veolia Transport).
- Le 17 décembre 2008, Veolia Environnement, par l'intermédiaire du groupement de ses filiales Soval et Dalkia, remporte l'appel d'offre de délégation de service public concernant l'exploitation du complexe thermique des Hauts de Garonne. Ce contrat, d'une durée de 12 ans, correspond à un chiffre d'affaires cumulé d'environ 196 millions d'euros pour Veolia Environnement.
- Le 18 décembre 2008, Veolia Transport remporte, au sein d'un consortium, un contrat d'exploitation de la future ligne 1 du métro de Mumbai. Veolia Transport India sera en charge de toutes les activités d'exploitation et de maintenance du système par le biais d'une joint venture avec la société indienne Reliance Infrastructure (70% / 30% respectivement). Le consortium, composé de Reliance Energy (69%), Veolia Transport (5%) et de Mumbai Metropolitan Region Development Authority (26%), est en charge du financement, de la construction et de l'exploitation de la ligne 1. Ce contrat d'une durée totale de 8 ans, correspond à un chiffre d'affaires cumulé estimé à 70 millions d'euros.

- En décembre 2008, Veolia Eau signe un contrat portant sur l'exploitation du service d'eau potable de la ville Changle en Chine. Ce contrat représente un chiffre d'affaires cumulé estimé à 294 millions d'euros sur une durée de 30 ans.
- En décembre 2008, Veolia Transport signe un contrat portant sur l'exploitation du réseau de transport par bus du département de l'Oise en France. Ce contrat d'une durée de 12 ans correspond à un chiffre d'affaires cumulé estimé à 334 millions d'euros.

L'année 2008 a été marquée comme 2007 par le renouvellement d'un nombre important de contrats tel que les contrats de la ville de Toulon ou de la Communauté d'agglomération de Cergy-Pontoise en France dans la Division Eau, les contrats de London Borough of Croydon au Royaume Uni, Montbéliard en France ou Pinellas County aux Etats-Unis dans la Division Propreté, les contrats de la Ville de Saint-Dié en France, Sao Luis au Brésil dans la Division Energie, les contrats de Baltimore et Seattle aux Etats-Unis dans la Division Transport.

La ville de Paris a annoncé son intention, à l'échéance en 2009 des contrats existants des délégataires, de reprendre en régie le service de distribution des eaux.

Concernant le renouvellement des contrats de Bordeaux (réseau de bus) et de Stockholm (gestion du métro) non attribués au Groupe en fin d'année 2008, des actions judiciaires relatives à la régularité des procédures d'appel d'offres sont actuellement en cours.

1.3. ACQUISITIONS ET CESSIIONS

Le groupe a procédé à plusieurs acquisitions ciblées dans le cadre de sa stratégie de développement :

- Le 19 novembre 2007, Veolia Propreté a annoncé la signature d'un accord en vue de l'acquisition de 100% de Bartin Aero Recycling Group, société spécialisée dans la collecte et la valorisation des déchets d'industries, en particulier dans le recyclage des métaux ferreux et non ferreux. Cette opération représente pour Veolia Propreté un investissement de 189 millions d'euros en valeur d'entreprise. Cette acquisition a été finalisée le 13 février 2008. La contribution de cette acquisition au Produit des Activités Ordinaires du Groupe pour l'année 2008 s'élève à 246,6 millions d'euros.
- En février 2008, à l'issue d'une OPA lancée le 17 décembre 2007, Dalkia est devenu l'actionnaire majoritaire à 100% de la société Praterm, qui produit et distribue de la chaleur en Pologne. Cette opération lui permet de renforcer ses positions dans le pays où il est déjà propriétaire de deux des plus gros réseaux de chaleur à Poznan et à Lodz. Cette opération représente pour Dalkia un investissement de 128 millions d'euros en valeur d'entreprise (en quote-part groupe). La contribution de Praterm au Produit des Activités Ordinaires du Groupe pour l'année 2008 s'élève à 37,0 millions d'euros (en quote-part groupe).
- En mai 2008, Veolia Eau Solutions et Technologies a acquis le groupe Biothane spécialisé dans le traitement biologique des eaux usées pour un montant de 80,5 millions de dollars (53,3 millions d'euros)
- Le 1^{er} octobre 2008, Veolia Environnement a réalisé l'acquisition, aux Etats-Unis, de la société Ridgeline Energy, spécialisée dans le développement de projets éoliens pour un montant de 49,6 millions d'euros pour 100% du capital pouvant donner lieu à un complément de prix pour 1500 MW prêts à construire.

Veolia Transport a racheté en décembre 2008 (après l'obtention de l'accord des services européens de la Concurrence) les parts dans la SNCM (37,71 %) détenues par BCP (Butler Capital Partner) pour un montant de 73 millions d'euros portant ainsi le pourcentage de participation du Groupe dans la SNCM à 66 %.

Le programme de cession renforcé à compter du deuxième semestre 2008 atteint sur l'année 761 millions d'euros (y compris dette financière nette). Il comprend des cessions industrielles pour un montant de 330 millions d'euros et des cessions financières pour un montant de 431 millions d'euros.

Les principales cessions de l'exercice 2008 sont les suivantes:

- Le Groupe a cédé le bateau Jean Nicoli utilisé par la SNCM dans le cadre de sa délégation de service public pour un montant de 105 millions d'euros au cours du premier semestre 2008.
- Le Groupe a cédé en date du 16 décembre 2008 les activités de Clemessy et de Crystal dans l'Energie pour un prix en valeur d'entreprise de 226,3 millions d'euros. Ces activités contribuaient au produit des activités ordinaires du groupe en 2007 pour un montant total de 696 millions d'euros.
- Veolia Environnement et (MDC – V Holding Sarl – Mubadala) ont créé une joint-venture en vue de développer un partenariat stratégique. La société commune, détenue à 51% par Veolia Eau et à 49% par Mubadala, exercera dans les domaines de la production d'eau, de la collecte et du traitement des eaux usées, dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord. L'opération a été finalisée en date du 30 décembre 2008.

2. INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES

2.1. DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE

Le terme "croissance interne" recouvre la croissance résultant :

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

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

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

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

Le résultat net des activités non poursuivies est l'ensemble des charges et produits nets d'impôt rattachés aux activités cédées ou en cours de cession, conformément à la norme IFRS5.

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

Le free cash flow correspond à la variation de l'Endettement financier net avant impact de change, réévaluation et reclassement.

Contexte comptable

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

En application de la norme IFRS 5 :

- les comptes de résultat des exercices 2007 et 2006 ont été retraités pour tenir compte de la cession de Clemessy et de Crystal dans la Division Energie intervenue en décembre 2008 et inclus sur la ligne Résultat net des activités non poursuivies ;
- 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.

2.2. PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES

2.2.1. Commentaire général

Au 31 décembre 2008 (en M€)	Au 31 décembre 2007 (1) (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
36 205,5	31 932,2	+ 13,4%	+9,6%	+6,2%	-2,4%

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, en progression de 13,4 % (15,8% à change constant), s'établit à 36 205,5 millions d'euros contre 31 932,2 millions d'euros au 31 décembre 2007.

La croissance interne s'élève à 9,6 %, portée par le fort dynamisme commercial dans l'ensemble des activités du Groupe et accentuée par la mise en œuvre des contrats d'ingénierie et de construction dans le domaine de l'Eau. La hausse des prix des énergies, dans l'activité Energie, contribue pour 473 millions d'euros.

La croissance externe de 6,2 % provient, en particulier, des acquisitions réalisées par Veolia Propreté en Allemagne, en Italie et en France (pour une contribution totale de 828,6 millions d'euros), de Veolia Energie aux Etats-Unis (303,5 millions d'euros) et de Veolia Eau principalement au Royaume-Uni et au Japon (contribution totale de l'ordre de 268,4 millions d'euros).

La part du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger atteint 21 682,6 millions d'euros, soit 59,9 % du total contre 57,5 % (1) au 31 décembre 2007.

L'effet de change de - 778,3 millions d'euros reflète essentiellement la dépréciation du dollar américain pour - 191,4 millions d'euros, de la livre sterling pour - 437,3 millions d'euros compensée partiellement par l'appréciation de la couronne tchèque (+109,0 millions d'euros).

(1) Les agrégats publiés au 31 décembre 2007 ont été ajustés, afin d'assurer la comparabilité des exercices, des activités de Clemessy et de Crystal dans l'Energie comptabilisées à partir du 3ème trimestre 2008 selon la norme IFRS5 et présentées dans la ligne « Résultat net des activités non poursuivies ».

2.2.2. Produit des activités ordinaires par métier

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 (1)	Variation 2008/2007
Eau	12 557,9	10 927,4	+ 14,9 %
Propreté	10 144,1	9 214,3	+10,1 %
Energie	7 449,4	6 200,4	+ 20,1 %
Transport	6 054,1	5 590,1	+ 8,3 %
Produit des activités ordinaires	36 205,5	31 932,2	+ 13,4 %
Produit des activités ordinaires à change 2007	36 983,8	31 932,2	+ 15,8 %

EAU

Au 31 décembre 2008 (en M€)	Au 31 décembre 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
12 557,9	10 927,4	+14,9 %	+ 13,4 %	+3,3 %	- 1,8 %

- En France, la croissance interne ressort à 3,4 % ⁽¹⁾ soutenue par l'effet des indexations tarifaires, une offre élargie de services et par la croissance de l'activité travaux qui compensent la baisse des volumes distribués d'environ 1,9 % par rapport à l'année dernière

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

- A l'international, hors Veolia Eau Solutions & Technologies, le chiffre d'affaires est en hausse de 16,5 % (+12,3 % à change et périmètre constants). En Europe, la croissance de 13,2 % (+8,5% à change et périmètre constant) tient compte des nouvelles activités d'eau non régulées acquises au Royaume-Uni, la fin des travaux de l'usine de Bruxelles et la bonne tenue des activités en Allemagne. L'activité a été soutenue dans la zone Afrique/Moyen-Orient où elle s'est accrue de près de 14,1 % à change et périmètre constants (+15,2% en courant), notamment en raison des contrats d'Oman Sur et de Mauritanie. En Asie-Pacifique, la forte croissance de l'activité de 23,4 % à change et périmètre constants (+ 32,9 % en courant) est largement tirée par le démarrage de nouveaux contrats municipaux et industriels en Chine (Lanzhou, Haikou et Tianjin), par la hausse des volumes et l'extension de la concession de Shenzhen ainsi que l'activité de travaux en Australie (contrat de dessalement de Sydney). Aux Etats-Unis, la croissance de 8,8 % à change et périmètre constants (+4,5 % en courant) s'explique, principalement, par le démarrage du contrat de Milwaukee et la bonne activité travaux à Indianapolis.
- Veolia Eau Solutions & Technologies affiche un chiffre d'affaires de 2 524,9 millions d'euros en hausse de 36,3 % à périmètre et change constants (+34,2% en courant), soutenu par l'activité « Design and Build » municipal et industriel, en particulier au Moyen-Orient.

PROPRETE

Au 31 décembre 2008 (en M€)	Au 31 décembre 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
10 144,1	9 214,3	+10,1 %	+4,5 %	+10,1 %	-4,5 %

- En France, le chiffre d'affaires progresse de 11,2 % (+3,8 % à périmètre constant). La croissance externe résulte de l'acquisition de Bartin Aero Recycling Group finalisée en février 2008. La croissance interne bénéficie de l'activité soutenue dans le traitement des déchets ménagers et industriels banals (décharges et incinération). Le ralentissement économique à partir du troisième trimestre et amplifié sur le quatrième trimestre marque une réelle rupture de pente par rapport au premier semestre. Il affecte particulièrement l'activité tri-recyclage et négoce avec une baisse importante du prix des matières premières secondaires (papier et métaux) ainsi que les activités réalisés avec les industriels (baisse des volumes en déchets banals et dangereux).
- A l'international, la croissance interne de 4,7 % (+9,4% en courant) émane de toutes les zones mais a été fortement ralentie au cours du quatrième trimestre par l'évolution économique en Amérique du Nord, au Royaume-Uni et surtout en Allemagne, avec une baisse sensible des volumes au quatrième trimestre. Sur l'ensemble de l'année la croissance en Amérique du Nord (+ 8,7 % à périmètre et change constants et +2,4% en courant) a bénéficié de la hausse des prix dans l'activité déchets solides qui a compensé la baisse des volumes et la bonne tenue de l'activité déchets dangereux et services industriels. Au Royaume-Uni la progression s'établit à 8,6 % à périmètre et change constants (-6,7% en courant) avec, notamment, l'effet des nouveaux contrats intégrés. En Allemagne, le chiffre d'affaires s'inscrit en recul à partir du troisième trimestre par rapport à l'année dernière (-18,9 % à périmètre constant) dans l'activité DSD (emballages usagés) avec la perte de plusieurs contrats et dans l'activité de déchet industriel. L'activité recyclage est en outre fortement affectée par la baisse des prix des matières recyclées. En Asie, le développement des récents contrats contribue fortement à la croissance interne de l'activité de 22,0 % (+ 25% en

courant). Enfin, dans la zone Pacifique, la croissance de 14,4 % à périmètre et change constants (+11,3% en courant) résulte d'une progression dans le secteur de la collecte, du traitement de déchets (CSDU) et des services industriels.

- La croissance externe de 10,1 % reflète, essentiellement, l'acquisition de Veolia Propreté Allemagne(ex-SULO) en Allemagne (intégrée depuis le 2 juillet 2007) pour une contribution de 522,3 millions d'euros, VSA Tecnitalia (ex-TMT) en Italie pour 59,7 millions d'euros ainsi que les activités de la société Bartin Recycling Group en France (effective depuis février 2008) pour 246,6 millions d'euros.

ENERGIE

Au 31 décembre 2008 (en M€)	Au 31 décembre 2007 Retraité (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
7 449,4	6 200,4	+20,1 %	+12,0 %	+ 8,7 %	-0,6 %

- La progression du chiffre d'affaires atteint 20,1 %, notamment en raison de la hausse du prix des énergies (473 millions d'euros) et de l'acquisition de Thermal North America Inc. (TNAI) aux Etats-Unis à la fin de l'année 2007.
- En France, le chiffre d'affaires augmente de 12,7 % à périmètre constant (+ 13,2 % en courant) soutenue par la hausse du prix des énergies, un environnement climatique plus favorable qu'en 2007 (notamment au quatrième trimestre 2008) et un bon développement commercial dans les filiales de spécialisation.
- A l'international, la croissance totale de l'activité s'élève à 28,2 % dont 11,1 % à périmètre et change constants en raison également de la hausse du prix des énergies et d'une forte activité commerciale en Europe de façon générale, dans un contexte climatique relativement stable dans les pays d'Europe Centrale par rapport à 2007.
- La croissance externe de 8,7 % reflète essentiellement, l'acquisition de TNAI aux Etats-Unis à la fin de l'année 2007 pour une contribution de 303 millions d'euros ainsi que, dans une moindre mesure celle de Praterm en Pologne et celle de sociétés de taille plus modeste en Europe Centrale et en Europe du Sud.

TRANSPORT

Au 31 décembre 2008 (en M€)	Au 31 décembre 2007 (en M€)	Variation 2008/2007	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
6 054,1	5 590,1	+8,3 %	+7,9 %	+2,7 %	-2,3 %

- Le chiffre d'affaires en France progresse de 7,3 % à périmètre constant (+8,1% en courant), porté par la poursuite du développement des activités dans l'urbain et dans l'interurbain.
- A l'international, le chiffre d'affaires enregistre une augmentation de 8,5 % (+8,5 % à périmètre et change constants) et reflète le plein effet des développements effectués en Amérique du Nord, en Allemagne (nouveaux contrats) ainsi qu'une forte croissance de l'activité en Australie.
- La croissance externe de 2,7 % reflète principalement l'acquisition de People Travel Group en Suède en 2007 ainsi que Rail4Chem en Allemagne en 2008.

2.2.3. Produit des activités ordinaires par zone géographique

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 retraité	Variation % 2008/2007 (courant)	Variation % 2008/2007 (constant)
France	14 522,9	13 587,0	+6,9	+6,9
Grande-Bretagne	2 955,3	2 945,7	+0,3	+15,1
Allemagne	3 167,4	2 678,9	+18,2	+18,2
Autres Europe	7 052,3	6 033,3	+16,9	+15,6
Etats-Unis	3 045,0	2 580,4	+18,0	+25,7
Océanie	1 437,7	1 308,2	+9,9	+18,2
Asie	1 269,9	961,0	+32,1	+37,1
Reste du monde (y compris Moyen-Orient)	2 755,0	1 837,7	+49,9	+53,7
Produit des activités ordinaires	36 205,5	31 932,2	+13,4	+15,8

France

La croissance en France atteint 6,9 % en raison de l'impact du prix des énergies dans la Division Energie, de la poursuite de la croissance vigoureuse des activités de travaux et d'ingénierie construction dans la Division Eau et de la progression soutenue de l'activité interurbaine (notamment en Ile de France) dans la Division Transport. La croissance de Veolia Propreté est liée principalement à l'acquisition de Bartin en février 2008.

Grande-Bretagne

Hors effet de change, la croissance est de 15,1 %. Elle bénéficie de la montée en puissance des nouveaux contrats intégrés dans l'activité Propreté, du développement commercial et des acquisitions ciblées de Veolia Energie et de l'acquisition des activités non régulées de Thames Water par Veolia Eau.

Allemagne

La croissance en l'Allemagne de 18,2 % provient essentiellement de l'acquisition de Veolia Propreté Allemagne, de l'augmentation des ventes du contrat de Braunschweig (Veolia Eau) et d'un développement organique de l'activité ferroviaire (Veolia Transport).

Autres Europe

La progression de 15,6 % à change constant est essentiellement due à l'acquisition de Praterm et au développement de Veolia Energie en Europe du Sud et en Europe du Nord, à l'acquisition de VES Tecnitalia par Veolia Propreté en Italie, à la croissance de l'activité en Europe centrale et la fin des travaux de l'usine de Bruxelles de Veolia Eau.

Etats-Unis

La croissance de 25,7 % à change constant est marquée chez Veolia Propreté dans toutes ses activités, chez Veolia Transport avec le plein effet des développements récents, l'effet de l'acquisition de Thermal North America Inc. par Veolia Energie fin 2007 et le démarrage du contrat de Milwaukee et la bonne activité travaux à Indianapolis dans la Division Eau.

Océanie

La croissance de 18,2 % à change constant est portée par les contrats en Australie de Veolia Eau (usine de dessalement à Sydney), par l'ensemble des activités de Veolia Propreté et plus particulièrement du contrat de Woodlawn et l'augmentation des recettes sur le contrat de Melbourne de Veolia Transport.

Asie

La croissance de 37,1 % à change constant de l'Asie est notamment réalisée par Veolia Eau du fait des développements récents (contrats en Chine et acquisitions au Japon), et dans une moindre mesure par Veolia Propreté et Veolia Energie avec le démarrage de nouveaux contrats.

Reste du monde (y compris Moyen-Orient)

La croissance de 53,7 % à change constant est marquée par la croissance soutenue de Veolia Eau en Afrique et au Moyen-Orient (contrat en Mauritanie et BOT d'Oman Sur).

2.3. AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT**2.3.1. Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels**

Au niveau du Groupe, la capacité d'autofinancement opérationnelle a bénéficié des développements des nouvelles activités, des acquisitions récentes et des bonnes performances dans l'Energie ainsi que l'effet favorable du plan de productivité. A l'inverse elle subit les effets négatifs :

- de l'évolution des parités monétaires (- 107 millions d'euros) en particulier, l'appréciation de l'euro contre les principales devises d'implantation du groupe ;
- de la dégradation des performances opérationnelles de la Propreté avec une inflexion conjoncturelle très marquée à partir du troisième trimestre (prix et volumes), en dépit des actions de restructuration menées en Allemagne au cours du deuxième semestre (nouvelle équipe dirigeante, fermeture de deux directions régionales, plan de restructuration) ;
- de l'augmentation des coûts de structure et développement en particulier en Asie ;
- de la hausse des coûts non répercutés aux clients, notamment la hausse des coûts de carburant.

Outre ces effets, le résultat opérationnel tient compte de pertes de valeur sur Veolia Propreté Allemagne pour - 405,6 millions d'euros (dont - 343 millions d'euros sur le goodwill) et la zone Europe du Nord dans la Division Transport pour (55) millions d'euros et d'une augmentation des charges d'amortissement liées aux gains des nouveaux contrats ou des acquisitions récentes.

Au total la marge de capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 11,4 % en 2008 contre 13,0 % en 2007 et la marge de résultat opérationnel récurrent passe de 7,7 % en 2007 à 6,3 % en 2008.

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

	CAF opérationnelle			
	31 décembre 2008	31 décembre 2007 retraité	Variation	
			change courant	Change constant
Eau	1 821,3	1 851,3	-1,6 %	+ 0,6 %
Propreté	1 362,2	1 460,9	-6,8 %	-1,6 %
Energie	755,4	641,8	+17,7 %	+15,5 %
Transport	292,0	279,3	+ 4,5 %	+ 5,7 %
Holdings	-93,6	-69,6		
Total	4 137,3	4 163,7	- 0,6 %	+ 2,0 %
Total à change 2007	4 244,2			

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

	Résultat opérationnel				Résultat opérationnel récurrent			
	31 décembre 2008	31 décembre 2007 retraité	Variation	Variation à change constant	31 décembre 2008	31 décembre 2007 retraité	Variation	Variation à change constant
Eau	1 198,5	1 267,7	- 5,5 %	-2,9 %	1 196,2	1 265,7	-5,5 %	- 2,9 %
Propreté	285,5	803,5	- 64,5 %	-58,0 %	640,5	803,5	-20,3 %	- 13,9 %
Energie	429,7	384,3	+ 11,8 %	+ 10,7 %	424,7	373,7	+13,7 %	+ 11,3 %
Transport	145,4	130,3	+ 11,6 %	+ 10,1 %	129,6	115,1	+ 12,6 %	+ 10,9 %
Holdings	- 107,8	-103,3			-107,8	-103,1		
Total	1 951,3	2 482,5	- 21,4 %	- 18,4 %	2 283,2	2 454,9	-7,0 %	- 4,0 %
Total à change 2007	2 025,0				2 356,9			

L'effet change négatif total de - 73,7 millions d'euros s'explique principalement par la dévaluation par rapport à l'euro de la livre sterling pour - 57,2 millions d'euros principalement dans les divisions Eau et Propreté, le dollar américain pour - 11,4 millions d'euros essentiellement dans la Propreté compensé partiellement par la réévaluation de la couronne tchèque par rapport à l'euro pour + 16,8 millions d'euros notamment dans l'Energie.

Au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2007, le résultat opérationnel se structure comme suit :

31 décembre 2008 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	1 196,2		+2,3	1 198
Propreté	640,5	-343,0	-12,0	285
Energie	424,7		+5,0	429
Transport	129,6	-55,4	+71,2	145
Holdings	-107,8			-107
Total	2 283,2	- 398,4	+ 66,5	1 951

31 décembre 2007 retraité (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent		Total
		Pertes de valeur	Autres	
Eau	1 265,7		2,0	1 267,7
Propreté	803,5			803,5
Energie	373,7		10,6	384,3
Transport	115,1	- 6,9	22,1	130,3
Holdings	-103,1		-0,2	-103,3
Total	2 454,9	-6,9	34,5	2 482,5

EAU

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 1 821,3 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 1 851,3 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une croissance de 0,6 % à change constant.

Le résultat opérationnel de la division Eau ressort à 1 198,5 millions d'euros contre 1 267,7 millions d'euros en 2007, soit une variation négative de 2,9 % à change constant. Le résultat opérationnel récurrent s'établit à 1 196,2 millions d'euros en 2008 contre 1 265,7 millions d'euros en 2007.

En France, les efforts de productivité, le développement de nouveaux services et la bonne tenue des travaux ont soutenu la progression de la capacité d'autofinancement opérationnelle en dépit de la baisse des volumes livrés.

A l'international, l'acquisition des activités d'eau non régulées au Royaume-Uni et l'obtention de l'admission provisoire de l'usine de Bruxelles apportent une contribution positive. En 2007, Veolia Eau avait bénéficié de la résolution positive du litige avec le Land de Berlin relatif aux activités de drainage.

L'amélioration des opérations au Gabon a également contribué à la progression de la capacité d'autofinancement opérationnelle. En revanche le décalage des augmentations tarifaires et l'augmentation des charges de structure et de développement ont fortement pesé sur les performances de l'Asie tandis que les opérations américaines s'inscrivent en recul.

Enfin, Veolia Water Solutions & Technologies affiche également une amélioration de sa capacité d'autofinancement opérationnelle liée à la montée en puissance de nouveaux contrats.

Outre ces éléments, le résultat opérationnel a été affecté principalement par une augmentation des charges d'amortissement liées aux gains des nouveaux contrats notamment en Asie et des acquisitions récentes.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 16,9 % en 2007 à 14,5 % en 2008.

Les activités travaux, solutions et technologies de la Division Eau pourraient être affectées par la dégradation de l'activité économique. Toutefois Veolia Water Solutions et Technologies disposait au 31 décembre 2008 d'un carnet de commandes d'environ 18 mois d'activité dans la construction. Dans les activités d'exploitation, le volume d'affaires est résistant au retournement conjoncturel. Si l'activité économique devait durablement ralentir, elle pourrait cependant dégrader la capacité, dans un nombre limité de pays, de certains clients publics à faire face à leurs échéances contractuelles (règlements, hausses tarifaires) ou à financer certains projets d'infrastructure.

PROPRETE

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 1 362,2 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 1 460,9 millions d'euros 31 décembre 2007 soit une variation de négative de 1,6 % à change constant.

Le résultat opérationnel de la division Propreté s'élève à 285,5 millions d'euros en 2008 contre 803,5 millions d'euros en 2007. Le résultat opérationnel récurrent passe de 803,5 millions d'euros en 2007 à 640,5 millions d'euros en 2008.

Les éléments non récurrents comprennent en 2008 principalement la constatation d'une perte de valeur de goodwill pour (343) millions d'euros compte tenu de la détérioration des performances constatées en 2008 sur l'Allemagne .

Le résultat opérationnel récurrent comprend également sur l'Allemagne une dépréciation d'actifs incorporels reconnus dans le bilan d'ouverture pour un montant de (62,6) millions d'euros..

L'impact des effets change sur le résultat et la capacité d'autofinancement opérationnels est négatif respectivement de -51,9 millions d'euros et - 76,5 millions d'euros et concerne principalement la livre sterling pour - 34,7 millions d'euros et - 50,6 millions d'euros et dans une moindre mesure le dollar américain.

La performance globale de la Division a été fortement pénalisée par la crise économique depuis septembre qui s'est traduite par une baisse des volumes traités notamment avec les clients industriels et une forte baisse du cours des matières recyclables.

Malgré ces baisses de volumes, les performances aux Etats Unis et en Grande Bretagne restent très satisfaisantes grâce à une adaptation des coûts fixes conjuguée à des hausses de prix aux Etats-Unis.

La contribution des acquisitions réalisées au cours des 12 derniers mois s'élève à 50,6 millions d'euros sur la capacité d'autofinancement opérationnelle au 31 décembre 2008 principalement en raison de l'acquisition de Veolia Propreté Allemagne (ex Sulo) (effet 1^{er} semestre).

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) passe de 15,9 % en 2007 à 13,4 % en 2008. Cette variation s'explique principalement par l'effet dilutif des acquisitions récentes et les répercussions de la crise économique depuis septembre 2008.

Au sein du Groupe, la Division Propreté est la plus sensible aux effets de la crise économique actuelle. L'exposition à l'activité industrielle est significative dans les déchets banals (prix et volumes) et dans les déchets dangereux. Les activités de recyclage sont particulièrement sensibles à la valorisation des matières premières (papier, ferraille et métaux non ferreux).

ENERGIE

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 755,4 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 641,8 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une croissance de 15,5 % à change constant.

Le résultat opérationnel de la division Energie ressort à 429,7 millions d'euros en 2008 contre 384,3 millions d'euros en 2007, soit une croissance de 11,8 % (10,7 % à change constant).

En France, la progression des performances opérationnelles bénéficie de la hausse du prix des énergies ainsi que des efforts de productivité. A l'international, la progression de la capacité d'autofinancement et du résultat opérationnels reflète l'effet positif du prix des énergies, notamment en Europe Centrale et de l'effet des acquisitions de Thermal North America Inc. aux Etats-Unis, de Praterm en Pologne et d'autres acquisitions en Europe Centrale qui compensent l'augmentation des frais de personnel notamment dans les pays d'Europe Centrale ainsi que la hausse des prix du gaz dans les Pays Baltes.

Les opérations sur le CO2 ont une moindre contribution en 2008 en résultat opérationnel et en capacité d'autofinancement opérationnelle.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) est stable passant de 10,3 % au 31 décembre 2007 à 10,1 % au 31 décembre 2008.

La crise économique du quatrième trimestre a peu affecté les comptes des Services à l'Energie. La prolongation de la crise économique pourrait réduire les besoins d'énergie sur certains sites industriels et aussi affecter les conditions de règlement de certains clients privés.

TRANSPORT

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 292,0 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 279,3 millions d'euros au 31 décembre 2007 soit une croissance de 5,7 % à change constant.

Le résultat opérationnel de la division Transport ressort à 145,4 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 130,3 millions d'euros au 31 décembre 2007. Le résultat opérationnel récurrent ressort à 129,6 millions en 2008 contre 115,1 millions d'euros en 2007 soit une progression de 10,9 % à change constant.

Les efforts de productivité, la croissance organique notamment aux Etats-Unis et en Europe de l'Est de même que l'amélioration de la profitabilité de certains contrats principalement aux Pays Bas ont permis de compenser l'augmentation nette des couvertures du prix des carburants non encore répercutée aux clients qui a pénalisé la capacité d'autofinancement et le résultat opérationnel de la division Transport pour (28) millions d'euros ainsi que l'impact défavorable de la fin de l'abattement des charges sociales en France.

La marge opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produit des activités ordinaires) reste relativement stable passant de 5,0 % en 2007 à 4,8 % en 2008.

A l'exception des activités de fret ferroviaire, le métier du Transport est assez résistant à la crise économique.

HOLDINGS

L'évolution des coûts de l'exercice est due principalement à l'accompagnement de la croissance de l'activité et à la montée en puissance des projets de mutualisation.

2.3.2. Coût de l'endettement financier net

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 retraité
Produits	203,4	152,2
Charges	- 1 128,1	-971,0
Coût de l'endettement financier net	- 924,7	-818,8

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

- l'augmentation de l'endettement financier moyen passé de 14 609 millions d'euros en 2007 à 16 142 millions d'euros en 2008 ;
- l'augmentation du taux de financement liée à la hausse du coût de la liquidité, la trésorerie gérée étant placée sur des supports à court terme au risque limité alors que les refinancements de dettes externes sont réalisés sur des maturités longues dans un contexte de forte volatilité des taux d'intérêts.

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 5,49 % en 2007 à 5,61 % en 2008. Ce taux tient compte de dénouements anticipés d'opérations de produits dérivés. Retraité de ces opérations le taux de financement serait de 5,78 % contre 5,53 % au 31 décembre 2007.

2.3.3. Autres revenus et charges financiers

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 retraité
Gains nets sur prêts et créances	30,6	57,4
Résultat sur Actifs disponibles à la vente (dont dividendes)	9,3	10,3
Actifs et Passifs évalués à la juste valeur par le résultat	35,1	5,4
Désactualisation des provisions	-74,0	-59,5
Résultat de change	-42,7	-2,1
Autres	-9,5	-7,4
Autres revenus et charges financiers	-51,2	4,1

Les autres revenus et charges financiers passent de 4,1 millions d'euros au 31 décembre 2007 à -51,2 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Cette variation résulte principalement :

- de la diminution des gains et pertes sur les prêts et créances pour -26,8 millions d'euros dont 26,5 millions d'euros étaient liés en 2007 à des produits d'intérêts sur les créances drainage sur le Land de Berlin suite à la résolution de ce litige ;
- de l'effet de désactualisation des provisions pour -14,5 millions d'euros ; cet effet est principalement lié aux provisions pour remise en état des sites dans la Division Propreté, aux engagements de retraite déterminés conformément à la norme IAS19 ainsi qu'aux contrats déficitaires long terme ;
- de l'appréciation de l'euro contre certaines devises ;
- de la prise en compte de risques liés à des participations minoritaires dans des entreprises associées.

2.3.4. Impôts sur les résultats

Le Groupe supporte en 2008 une charge nette consolidée de -468,8 millions d'euros contre -417,9 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Rapporté au résultat net des activités poursuivies retraité de cette charge fiscale et des résultats des entreprises associées, le taux d'imposition apparent est de 48,1 % en 2008 contre 25,1% en 2007.

L'évolution de la charge d'impôt au 31 décembre 2008 s'explique par :

- La revue du plan d'affaire de Veolia Propreté Allemagne générant une perte d'impôt différé actif de (42) millions d'euros ;
- L'absence d'impôts différés actifs dans certaines filiales en déficit compte tenu de projections de résultats fiscaux insuffisants dans un horizon de 5 ans ;
- Un changement de réglementation de la déductibilité des amortissements au Royaume Uni (-36 millions d'euros) ;
- L'impact favorable, au cours de l'exercice 2007, des baisses de taux en Allemagne et au Royaume Uni (produit de 54,6 millions d'euros).

2.3.5. Résultat des entreprises associées

Il passe de 16,7 millions d'euros au 31 décembre 2007 (montant retraité) à 18,4 millions d'euros au 31 décembre 2008.

2.3.6. Résultat net des activités non poursuivies

Il passe de (11,8) millions d'euros au 31 décembre 2007 (montant retraité) à 184,2 millions d'euros au 31 décembre 2008. En 2008 ce résultat comprend principalement la plus value de cession sur Clemessy et Crystal dans la Division Energie pour un montant net d'impôt de 176,5 millions d'euros.

2.3.7. Part des minoritaires dans les résultats

La part du résultat revenant aux intérêts minoritaires représente 304,1 millions d'euros au 31 décembre 2008, contre 326,9 millions d'euros au 31 décembre 2007. Elle concerne notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (118,9 millions d'euros), dans la division Propreté (18,3 millions d'euros), dans la division Energie (144,8 millions d'euros) et dans la division Transport (19,4 millions d'euros).

Au 31 décembre 2007, la part revenant aux intérêts minoritaires représentait 326,9 millions d'euros. Elle concernait notamment les actionnaires minoritaires de filiales dans la division Eau (178,9 millions d'euros), dans la division Propreté (21,8 millions d'euros), dans la division Energie (96,4 millions d'euros) et dans la division Transport (28,9 millions d'euros).

L'augmentation de la part des minoritaires dans l'Energie, résulte notamment de la plus-value de cession Clemessy/Crystal (plus value enregistrée dans le résultat net des activités non poursuivies), pour 60 millions d'euros.

2.3.8. Résultat net part du Groupe

Le résultat net part du Groupe est de 405,1 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 927,9 millions d'euros au 31 décembre 2007. Le résultat net récurrent part du Groupe est 658,6 millions d'euros au 31 décembre 2008 contre 925,8 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 457,4 millions au 31 décembre 2008 et 430,0 millions au 31 décembre 2007, le résultat net part du Groupe par action ressort à 0,89 euro, contre 2,16 euro au 31 décembre 2007 (chiffre ajusté en fonction de l'augmentation de capital de 2007). Le résultat net récurrent par action non dilué part du Groupe ressort à 1,44 euro en 2008, contre 2,15 euro en 2007 (chiffre ajusté en fonction de l'augmentation de capital de juillet 2007).

Au 31 décembre 2008, la formation du résultat net récurrent est la suivante :

Au 31 décembre 2008 (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	2 283,2	-331,9	1 951,3
Coût de l'endettement financier net	-924,7		-924,7
Autres revenus et charges financiers	-51,2		-51,2
Charges d'impôts sur les sociétés	-426,9	-41,9	-468,8
Résultats des entreprises associées	18,4		18,4
Résultat net des activités non poursuivies		184,2	184,2
Part des minoritaires	-240,2	-63,9	-304,1
Résultat net part du Groupe	658,6	-253,5	405,1

Celle au 31 décembre 2007 était la suivante :

Au 31 décembre 2007 retraité (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	2 454,9	27,6	2 482,5
Coût de l'endettement financier net	-818,8	-	-818,8
Autres revenus et charges financiers	8,7	-4,6	4,1
Charges d'impôts sur les sociétés	-428,9	11,0	-417,9
Résultats des entreprises associées	16,7	-	16,7
Résultat net des activités non poursuivies	-	-11,8	-11,8
Part des minoritaires	-306,8	-20,1	-326,9
Résultat net part du Groupe	925,8	2,1	927,9
Résultat net part du Groupe publié	933,2	-5,3	927,9

3. FINANCEMENT

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

	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
EFN à l'ouverture	(15 125)	(14 675)
Capacité d'autofinancement	4 178	4 219
Impôts versés	(347)	(417)
Variation de BFR opérationnel	(81)	(167)
Total des flux nets générés par l'activité	3 750	3 635
Investissements bruts	(4 701)	(6 936)
Remboursement des actifs financiers opérationnels	358	395
Cessions (y compris variation de périmètre)	761	453
Variation des créances et autres actifs financiers	(312)	(30)
Total des flux nets d'investissement	(3 894)	(6 118)
Dividendes versés	(753)	(564)
Intérêts financiers nets versés	(849)	(786)
Augmentation / réduction de capital	(77)	3 058
FREE CASH FLOW	(1 823)	(775)
Effets de change et autres	420	325
Variation de l'EFN	(1 403)	(450)
EFN à la clôture	(16 528)	(15 125)

Les flux nets générés par l'activité s'améliorent, passant de 3 635 millions d'euros au 31 décembre 2007 à 3 750 millions d'euros au 31 décembre 2008.

Les flux nets liés aux opérations d'investissements s'élèvent à (3 894) millions d'euros au 31 décembre 2008, contre (6 118) millions d'euros au 31 décembre 2007. La baisse des flux net d'investissement s'explique :

- par la diminution d'environ 2,1 milliard d'euros des investissements financiers par rapport à 2007 liée au ralentissement de la croissance externe en 2008 (acquisition de Veolia Propreté Allemagne (ex-Sulo), VSA Technitalia, Thermal North America Inc. et Tianjin Shibeï en 2007 principalement) ;
- par l'augmentation des cessions industrielles et financières.

3.1. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT

La capacité d'autofinancement totale s'élève à 4 178 millions d'euros dont 4 137,3 millions d'euros de capacité d'autofinancement opérationnelle (contre 4 163,7 millions d'euros en 2007), 26 millions d'euros de capacité d'autofinancement financière (contre 43 millions d'euros au 31 décembre 2007) et 15 millions d'euros de capacité d'autofinancement des activités non poursuivies (contre 13 millions d'euros en 2007).

3.2. BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT OPERATIONNEL

La variation du besoin en fonds de roulement opérationnel s'établit à (81) millions d'euros au 31 décembre 2008 par rapport à (167) millions d'euros au 31 décembre 2007.

La variation du besoin en fonds de roulement bénéficie de l'effet positif du règlement des créances drainage dans la Division Eau (contrat de Berlin) à hauteur de 157 millions d'euros.

3.3. INVESTISSEMENTS / CESSIONS**3.3.1. Investissements**

(en millions d'euros)	Inv. Industriels (1)		Inv. Financiers (2)		Nouveaux actifs financiers opérationnels	
	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
Eau	945	866	152	794	315	280
Propreté	974	846	333	482	55	32
Energie	541	429	233	547	111	73
Transport	342	459	175	101	11	36
Autres	91	42	61	42	37	0
TOTAL	2 893	2 642	954	1 966	529	421

(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 2 781 millions d'euros en 2008 contre 2 519 millions d'euros en 2007, soit une hausse de 10,4%.

Les investissements industriels y compris ceux financés par contrat de location financière ressortent à 2 893 millions d'euros et concernent :

- L'Eau, pour 945 millions d'euros (+9,1 % par rapport à 2007), dont 409 millions d'euros en investissements de croissance et 536 millions d'euros en investissements de maintenance (531 millions en 2007). Ces investissements de croissance en 2008 sont liés notamment aux actifs concessifs en France, en Chine et au Maroc ainsi qu'aux activités régulées au Royaume Uni.
- La Propreté, pour 974 millions d'euros (+15,1 % par rapport à 2007), dont 243 millions d'euros en investissements de croissance et 731 millions d'euros en investissements de maintenance. L'augmentation des investissements industriels correspond principalement à la croissance de la division Propreté. Ces investissements de croissance en 2008 concernent notamment les contrats intégrés au Royaume-Uni.
- L'Energie, pour 541 millions d'euros (+26,1 % par rapport à 2007), dont 263 millions d'euros en investissements de croissance et 278 millions d'euros en investissements de maintenance.
- Le Transport, pour 342 millions d'euros (- 25,5 % par rapport à 2007), dont 48 millions d'euros en investissements de croissance et 294 millions d'euros en investissements de maintenance. Les investissements au 31 décembre 2007 incluaient l'acquisition du bateau Jean Nicoli. La diminution de ces investissements est liée également au recours accru aux locations simples.

Les investissements de maintenance atteignent 1 860 millions d'euros (soit 5,1 % du chiffre d'affaires) contre 1 590 millions d'euros au 31 décembre 2007.

Investissements financiers

Les investissements financiers, y compris la dette nette des sociétés entrantes qui s'élève à 325 millions d'euros au 31 décembre 2008, ont représenté 1 279 millions d'euros en 2008 contre 3 873 millions d'euros en 2007, en forte baisse avec le ralentissement des acquisitions, en particulier au second semestre.

Le montant 2008 des investissements financiers de 1 279 millions d'euros (y compris la dette nette des sociétés entrantes) se répartit de la manière suivante :

- Eau : pour 330 millions d'euros (contre 924 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent principalement l'acquisition de Biothane (Solutions et Technologies) pour 44 millions d'euros ainsi qu'une prise de participation complémentaire dans Askhelon en Israël pour 83 millions d'euros ;
- Propreté : pour 388 millions d'euros (contre 1 880 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent l'acquisition de Bartin Recycling Group pour 189 millions d'euros ainsi que divers autres investissements en Europe ;
- Energie : pour 284 millions d'euros (contre 865 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent l'acquisition de Praterm pour 126 millions d'euros ;
- Transport : pour 218 millions d'euros (contre 122 millions d'euros en 2007). Les principaux investissements financiers concernent le rachat d'un minoritaire sur la SNCM pour 73 millions d'euros ainsi que l'acquisition de Rail4Chem pour 34 millions d'euros.

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

Les nouveaux actifs financiers opérationnels s'élèvent à 529 millions d'euros en 2008 contre 421 millions d'euros en 2007. Ils concernent principalement :

- L'Eau pour 315 millions d'euros, soit une augmentation de 35 millions d'euros ; il s'agit principalement des nouveaux actifs financiers opérationnels dans le contrat de Berlin et les BOT en Europe du Nord ;
- La Propreté pour 55 millions d'euros, soit une augmentation de 23 millions d'euros ;
- L'Energie pour 111 millions d'euros, soit une augmentation de 38 millions d'euros ;
- Le Transport pour 11 millions d'euros, soit une réduction de 25 millions d'euros ;
- La ligne Autres pour 37 millions d'euros et concerne un projet industriel multi-divisions.

3.3.2. Cessions

Les cessions (y compris endettement financier net) s'élèvent à 761 millions d'euros. Elles comprennent :

- des cessions industrielles pour 330 millions d'euros dont 202 millions d'euros dans la Division Transport (cession du bateau Jean Nicoli pour un montant de 105 millions d'euros) ;
- des cessions financières pour 431 millions d'euros ; ces cessions comprennent principalement la cession de Clemessy et Crystal dans la Division Energie pour un montant net de 226 millions d'euros ainsi que diverses cessions financières dans la Division Eau pour un montant total de 144 millions d'euros.

Les remboursements d'actifs financiers opérationnels s'élèvent à 358 millions d'euros en 2008 contre 395 millions d'euros en 2007.

3.3.3. Variation des créances et autres actifs financiers

Cette variation s'explique principalement par l'augmentation de la part hors-groupe des prêts à Dalkia International et ses filiales accordés par le Groupe en 2008 pour 215 millions d'euros.

3.4. FINANCEMENT EXTERNE

3.4.1. Notations attribuées par les agences de notation

Au 31 décembre 2008, les notations attribuées par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's à VE SA sont les suivantes :

	Court terme	Long terme	Perspective	Dernières actions
Moody's	P-2	A3	Stable	Moody's a confirmé le 23 décembre 2008 les notes attribuées le 27 juin 2005 à Veolia Environnement.
Standard and Poor's	A-2	BBB+	Stable	Standard and Poor's a confirmé le 12 novembre 2008 les notes attribuées le 3 octobre 2005 à Veolia Environnement.

3.4.2. Politique de refinancement

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

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

- remboursement de la dette d'acquisition de Berlin de 600 millions d'euros arrivant à échéance le 15 janvier 2008,
- celui de l'EMTN série 20 de 300 millions d'euros arrivant à échéance le 15 février 2008,
- celui du solde de l'EMTN série 1 de 700 millions d'euros arrivant à échéance le 27 juin 2008,
- celui de l'emprunt obligataire de 200 millions d'euros émis en janvier 2001 et remboursé en août 2008

Par ailleurs Veolia Environnement a procédé à de nouvelles émissions obligataires pour un montant de 572 millions d'euros au 31 décembre 2008 se décomposant comme suit :

- Le 7 janvier 2008, Veolia Environnement a procédé à la réouverture de la souche en livre sterling de maturité 2037 (série 24) pour 150 millions de livres sterling (157 millions d'euros équivalents au 31 décembre 2008) portant le montant total de la souche à 650 millions de livres sterling;
- Le 14 mars 2008, Veolia Environnement a procédé à la réouverture de la souche euro de maturité 2017 (série 21) pour 140 millions d'euros portant le montant total de la souche à 1 140 millions d'euros ;
- Le 1er avril 2008, Veolia Environnement a procédé pour la première fois à la réouverture d'une souche d'obligation corporate indexée sur l'inflation, en l'occurrence la souche 2015 (série 15), indexée sur l'inflation européenne, pour 275 millions d'euros portant le montant total de la souche à 875 millions d'euros (avant indexation).

Par ailleurs, du fait notamment du renforcement de la présence durable du Groupe aux Etats-Unis notamment par l'acquisition en 2007 de TNAI (division Energie), Veolia Environnement a émis le 21 mai 2008 1,8 milliards de dollars américains à taux fixe en trois tranches (700 millions de dollars à 5 ans, 700 millions de dollars à 10 ans et 400 millions de dollars à 30 ans). Cette émission inaugurale sur le marché obligataire américain permet une meilleure adéquation entre les cash flows à long terme générés aux Etats-Unis et la dette native en dollars américains.

3.4.3. Position de liquidité du Groupe

Les financements de Veolia Environnement ne contiennent pas de cas de défaut spécifiquement lié au respect d'un ratio d'endettement, d'un ratio de couverture de frais financiers ou d'une notation de crédit minimale, hormis le placement privé réalisé aux Etats-Unis en 2003 (cf. chapitre 20, § 20.1, note 18 des états financiers consolidés) pour lequel il existe deux ratios de couverture (dettes et frais financiers).

Les ratios financiers peuvent également se rencontrer dans certains financements de projets, le plus souvent portés par des sociétés dédiées (financements sans recours ou à recours limité, dont les montants concernés ne sont individuellement pas significatifs à l'échelle du Groupe) ou dans les financements consentis par des banques multilatérales de développement à certaines filiales du Groupe.

A la clôture de l'exercice 2008, Veolia Environnement respectait les covenants de tous ses financements significatifs.

Le détail des liquidités dont le Groupe disposait au 31 décembre 2008 est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007	Au 31 décembre 2006
Veolia Environnement :			
Crédit syndiqué MT non tirés *	2 890,3	4 000,0	4 000,0
Lignes de crédit MT non tirées	575,0	850,0	925,0
Lignes de crédit CT non tirées	350,0	175,0	150,0
Autres actifs financiers (Valeurs mobilières de placement)		-	17,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	2 283,6	1 550,8	1 140,5
Filiales :			
Autres actifs financiers (Valeurs mobilières de placement)		-	48,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 566,0	1 564,8	1 517,5
Total des disponibilités	7 664,9	8 140,6	7 799,5
Dettes courantes et trésorerie passive			
Dettes courantes	3 219,7	3 805,0	2 904,1
Trésorerie passive	465,7	459,4	456,0
Total des dettes courantes et trésorerie passive	3 685,4	4 264,4	3 360,1
Total des liquidités nettes des dettes courantes et trésorerie passive	3 979,5	3 876,2	4 439,4

* échéance au 20 avril 2012

3.4.4. Structure de l'endettement financier net

Au 31 décembre 2008, la structure de l'endettement financier net est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007
Dettes financières non courantes	17 063,9	13 948,0
Dettes financières courantes	3 219,7	3 805,0
Trésorerie passive	465,7	459,4
Sous-total dettes financières	20749,3	18 212,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-3 849,6	-3 115,6
Imputation de la juste valeur des dérivés de couvertures	-371,5	27,7
Endettement financier net	16 528,2	15 124,5

Le ratio Endettement Financier Net / (Capacité d'Autofinancement + remboursements d'actifs financiers opérationnels) s'établit à 3,6 fois au 31 décembre 2008 contre 3,3 fois au 31 décembre 2007.

3.4.5. Echancier des dettes financières non courantes

Le tableau ci-dessous présente l'échéancier des dettes financières non courantes du Groupe au 31 décembre 2008 :

(en millions d'euros)	Montant	Echéancier des dettes financières non courantes		
		2 et 3 ans	4 et 5 ans	+ de 5 ans
Dettes obligataires	11 097,6	61,9	2 726,5	8 309,2
Dettes bancaires	5 966,3	1 434,3	1 941,5	2 590,5
Dettes financières non courantes	17 063,9	1 496,2	4 668,0	10 899,7

3.5. RISQUE DE MARCHE

Se référer à la note 30 aux états financiers

4. RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYÉS (ROCE)

De manière à suivre la rentabilité du Groupe, Veolia Environnement 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 sous déduction du résultat des opérations net d'impôts liés aux revenus des actifs financiers opérationnels (rémunération des actifs financiers opérationnels net d'impôts alloués à cette activité),
- les capitaux employés moyens de l'année.
- Les capitaux employés excluent les actifs financiers opérationnels et le résultat des opérations exclut les revenus y afférents..

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

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 retraité
Résultat opérationnel récurrent	2 283,2	2 454,8
+ Résultat des entreprises associées	18,4	16,8
- Charge d'impôt sur les sociétés ^{(1) (2)}	-418,2	-404,7
- Revenus des actifs financiers opérationnels	-400,4	-345,1
+ Charge d'impôt allouée aux actifs financiers opérationnels	75,4	62,5
Résultat des opérations net	1 558,4	1 784,3

- (1) En 2004, les opérations de restructuration financière consécutives à la cession des activités américaines de la Division Eau 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 138,4 millions d'euros. En 2008 et 2007 l'utilisation de ces déficits se traduit respectivement par des charges de 8,7 millions d'euros et 24,2 millions d'euros qui, à leur tour, sont extournées du calcul du ROCE.
- (2) En 2007, le gain d'impôt considéré comme non récurrent s'élève à 11 millions d'euros. En 2008 la revue du planning fiscal sur les impôts différés actifs de Veolia Propreté en Allemagne a conduit à une dépréciation non récurrente pour un montant de (41,9) millions d'euros.

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 actifs corporels et incorporels nets, des écarts d'acquisitions nets des pertes de valeur, des participations dans les entreprises associées, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net, des instruments dérivés nets diminuée des provisions et des autres dettes non courantes.

Les capitaux employés 2008 comprennent les actifs des sociétés mixtes françaises (activité Eau) classées en actifs destinés à la vente pour 82,9 millions d'euros. Les capitaux employés sont retraités de Clemessy et Crystal pour un montant de 35,1 millions d'euros en 2007 et 50,4 millions d'euros en 2006.

Les capitaux employés sont calculés de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2008	Au 31 décembre 2007 retraité	Au 31 décembre 2006 retraité
Actifs corporels & incorporels nets ⁽¹⁾	14 655,6	14 092,5	11 625,6
Ecart d'acquisition nets de pertes de valeur	6 782,1	6 836,1	5 628,0
Participations dans des entreprises associées	311,6	291,5	240,3
Besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net ⁽²⁾	104,2	-8,0	200,5
Instruments dérivés nets et autres ⁽³⁾	12,6	79,4	26,9
Provisions	-2 954,1	-2 922,0	-2 979,4
Autres dettes non courantes		-	-207,3
Capitaux employés	18 912,0	18 369,5	14 534,6
Clemessy & Crystal		35,1	50,4
Capitaux employés publiés en 2007		18 404,6	14 585,0
Capitaux employés moyens	18 640,7	16 452,0	

(1) Y compris l'investissement dans Tianjin Shibeï (division Eau) pour 219 millions d'euros en 2007

(2) Y compris impôts différés nets mais hors impôts différés liés aux cessions américaines et restructurations afférentes (52,0 millions d'euros en 2008, 60,7 millions d'euros en 2007, 84,9 millions d'euros en 2006).

(3) Hors instruments dérivés de couverture de juste valeur de la dette pour 371,5 millions d'euros en 2008, (27,7) millions d'euros en 2007 et (28,8) millions d'euros en 2006.

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
2008	1 558,4	18 640,7	8,4%
2007	1 784,3	16 452,0	10,8%

La baisse du ROCE 2008 s'explique en premier lieu par la contribution dilutive des acquisitions récentes (entrée en périmètre 2008 et principales acquisitions réalisées en 2007) pour - 1,8 %. En second lieu, le ROCE a été affecté par l'évolution des performances opérationnelles et de l'environnement économique.

5. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le détail des montants des honoraires des commissaires aux comptes signataires des comptes consolidés du Groupe au titre des exercices 2008 et 2007, payés par Veolia Environnement et ses filiales consolidées globalement, est le suivant :

<i>(en millions d'euros)</i>	Réseau KPMG				Réseau Ernst & Young			
	Montant (HT)		Pourcentage		Montant (HT)		Pourcentage	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes sociaux et consolidés ⁽¹⁾								
• Veolia Environnement	1,2	1,2	6,6 %	6,0 %	1,0	1,1	4,9 %	5,5 %
• Filiales intégrées globalement	13,0	12,7	71,4 %	63,8 %	15,1	13,3	71,4 %	66,2 %
Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes ⁽²⁾								
• Veolia Environnement	0,9	1,0	4,9 %	5,0 %	1,0	1,2	4,8 %	6,0 %
• Filiales intégrées globalement	3,1	5,0	17,1 %	25,2 %	4,0	4,5	18,9 %	22,4 %
Sous-total 1	18,2	19,9	100 %	100 %	21,1	20,1	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement ⁽³⁾								
• Juridique, fiscal, social	0	0	0,0 %	0,0 %	0	0	0,0 %	0,0 %
• Autres	0	0	0,0 %	0,0 %	0	0	0,0 %	0,0 %
Sous-total 2	0	0	0,0 %	0,0 %	0	0	0,0 %	0,0 %
Total (1+2)	18,2	19,9	100 %	100 %	21,1	20,1	100 %	100 %

(1) Y compris les prestations des experts indépendants ou des membres des réseaux de commissaires aux comptes auxquels les commissaires aux comptes ont recours dans le cadre de la certification des comptes.

(2) Diligences et prestations rendues à Veolia Environnement ou ses filiales par les commissaires aux comptes ou par des membres des réseaux.

(3) Prestations « hors audit » rendues par des membres des réseaux aux filiales de Veolia Environnement.

6. INFORMATIONS PREVISIONNELLES ET OBJECTIFS

Voir le chapitre 13 infra.