

# Commentaires sur les résultats Comptes Consolidés 31 Décembre 2011

<b>1 MARCHÉ DES AFFAIRES AU COURS DE L'ANNEE 2011</b>	<b>2</b>
1.1 CONTEXTE GENERAL.....	2
1.2 REVUE DES OPERATIONS .....	3
1.3 ACTIVITE COMMERCIALE.....	4
1.4. ACQUISITIONS, CESSIONS ET PARTENARIATS.....	4
1.5 POLITIQUE DE FINANCEMENT.....	6
1.6 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS DEPUIS LE 1 <sup>ER</sup> JANVIER 2012.....	7
<b>2 INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIERES</b>	<b>8</b>
2.1 DEFINITIONS ET CONTEXTE COMPTABLE .....	8
2.2 PRODUIT DES ACTIVITES ORDINAIRES.....	10
2.2.1 <i>Commentaire général</i> .....	10
2.2.2 <i>Produit des activités ordinaires par secteur opérationnel</i> .....	11
2.2.3 <i>Produit des activités ordinaires par zone géographique</i> .....	13
2.3 AUTRES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT .....	15
2.3.1 <i>Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels</i> .....	15
2.3.2 <i>Charges financières nettes</i> .....	22
2.3.3 <i>Impôts sur les résultats</i> .....	22
2.3.4 <i>Résultat des entreprises associées</i> .....	22
2.3.5 <i>Résultat net des activités non poursuivies</i> .....	23
2.3.6 <i>Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle</i> .....	23
2.3.7 <i>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</i> .....	23
<b>3. FINANCEMENT</b>	<b>25</b>
3.1. CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT .....	27
3.2. FLUX D'INVESTISSEMENTS NETS.....	27
3.2.1 <i>Investissements nets</i> .....	27
3.3. BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT OPERATIONNEL .....	30
3.4. FREE CASH FLOW .....	30
3.5. FLUX NET DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT .....	30
3.6 AUTRES VARIATIONS .....	31
3.6.1 <i>Variation des créances et autres actifs financiers</i> .....	31
3.6.2 <i>Dividendes versés</i> .....	31
3.7 FINANCEMENT EXTERNE.....	32
3.7.1 <i>Notations attribuées par les agences de notation</i> .....	32
3.7.2 <i>Principaux événements</i> .....	32
3.7.3 <i>Position de liquidité du Groupe</i> .....	33
3.7.4 <i>Structure de l'endettement financier net</i> .....	34
3.7.5 <i>Echéancier des dettes financières non courantes</i> .....	34
3.7.6 <i>Information sur les clauses de remboursement anticipé des emprunts</i> .....	34
<b>4. RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYES (ROCE)</b>	<b>35</b>
<b>5. HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES</b>	<b>37</b>
<b>6. OBJECTIFS ET PERSPECTIVES</b>	<b>38</b>
<b>7. ANNEXES AU RAPPORT DE GESTION</b>	<b>39</b>
7.1 RECONCILIATION DES DONNEES PUBLIEES EN 2010 AVEC LES DONNEES RETRAITEES 2010 (PAO, CAFOP, RESOP)...	39
7.2 DEFINITIONS COMPTABLES .....	40

## 1 Marche des affaires au cours de l'année 2011

### 1.1 Contexte général

Les résultats du Groupe ont été marqués sur l'exercice 2011 par les événements suivants :

- la création de la « joint venture » Veolia Transdev avec la Caisse des dépôts et consignations le 3 mars 2011, puis la décision du groupe de se désengager progressivement de l'activité Transport au 31 décembre 2011. A ce titre, le groupe a reconnu un résultat de cession au 3 mars 2011 d'un montant de 429,8 millions d'euros ainsi qu'une perte de valeur au 31 décembre 2011 d'un montant de -440 millions d'euros (voir paragraphe 1.4 Acquisitions, cessions et partenariats) ;
- des difficultés opérationnelles localisées, particulièrement en Europe du Sud et en Afrique du Nord ;
- et dans la division Eau, l'érosion des marges en France ainsi que l'impact défavorable de la hausse des charges de maintenance et d'entretien des actifs au Royaume Uni.

Face à ces difficultés, le Groupe a accéléré la mise en œuvre de sa stratégie dans le cadre d'un vaste programme de transformation :

#### ○ Evolution au sein du comité exécutif de Veolia Environnement :

Le 4 août 2011, la composition du comité exécutif a été modifiée comme suit :

- Denis Gasquet, directeur général exécutif de Veolia Environnement et directeur des opérations, a pris la responsabilité d'une équipe dédiée aux plans d'actions pour la transformation du groupe et la réduction des coûts,
- Jérôme Le Conte est devenu directeur général adjoint en charge de la Division Propreté, en remplacement de Denis Gasquet ;
- Franck Lacroix est devenu directeur général adjoint en charge de la division des Services à l'Energie ;
- Jean-Marie Lambert est devenu directeur général adjoint en charge des ressources humaines.

#### ○ Recentrage du portefeuille d'activités et de métiers avec notamment :

##### ● Des arrêts d'activités :

- Le groupe a résilié de manière anticipée le contrat de collecte à Alexandrie en Egypte dans la division Propreté, impactant le résultat opérationnel récurrent de -29 millions d'euros ;
- Dans la division Propreté, suite à l'échec des négociations contractuelles avec la Région Calabre et au non paiement des sommes dues, le groupe a demandé la résiliation du contrat de concession de l'incinérateur TEC aux fautes de la collectivité. Le groupe a également décidé de lancer un plan de restructuration et de mettre en liquidation amiable sa filiale en Calabre. Compte tenu du contexte de non continuité d'exploitation, le groupe a reconnu une dépréciation d'actifs et des coûts de réorganisation de -196,8 millions d'euros (dont -48,1 millions d'euros en résultat opérationnel récurrent, voir paragraphe 2.3.1) ;
- Dans la division Eau, le groupe a reconnu une dépréciation d'actifs non courants d'un montant de -75,5 millions d'euros en Italie. Cette dépréciation tient compte notamment de la demande de résiliation du contrat adressée à la région Calabre consécutivement aux difficultés opérationnelles, aux changements réglementaires et au contexte financier difficile apparus au premier semestre ;
- Dans la division Energie, l'activité d'installation de champs photovoltaïques en Espagne et en Italie a été arrêtée. Le groupe a conclu un accord transactionnel le 12 janvier 2012 avec son client GSF, mettant fin à l'activité solaire dans le sud de l'Europe ;
- Dans la division Eau, le groupe a mis en œuvre des mesures de restructurations, notamment en Asie, avec notamment des réductions de personnel et cessions d'activités ;
- Enfin, par un accord en date du 20 octobre 2010, la ville d'Indianapolis, Citizen Energy Group (CEG) et Veolia ont convenu des termes relatifs à la résiliation anticipée du contrat de gestion conclu entre la ville et Veolia et au transfert de la gestion de Veolia à CEG, à qui la ville a cédé les actifs de traitement d'eau. L'accord, soumis à l'approbation de l'« Indiana Utility Regulatory Commission » (IURC) a été obtenu le 13 juillet 2011. La sortie du contrat est effective au 26 août 2011 et l'indemnité de résiliation d'un montant de 20,5 millions d'euros a été reçue dans son intégralité.

##### ● Des restructurations d'activités :

- Dans la division Energie, la nouvelle direction mise en place début 2011 en Europe du Sud a mis en œuvre une restructuration complète de l'activité (avec notamment des plans de réduction de personnel, des concentrations de sites et des arrêts d'activités prévus) aussi bien en Italie qu'en Espagne. La dépréciation d'actifs ainsi que les coûts de réorganisation liés se sont élevés à -268,1 millions d'euros.

##### ● Des cessions :

- En 2011, le groupe a cédé environ 1,5 milliards d'actifs et a annoncé des cessions supérieures à 5 milliards sur les deux prochaines années. A ce jour, le recentrage sur les trois principaux métiers du groupe (Eau, Propreté, Services à l'Energie) est engagé. La mise en œuvre des cessions des activités

régulées de la division Eau au Royaume-Uni et des activités de déchets solides aux Etats-Unis dans la division Propreté a débuté ;

- Par ailleurs, les actifs de Marine Services dans la division Propreté, activité non cœur de métier du groupe, ainsi que les activités d'éclairage urbain « Citelum » dans la division Energie, sont en cours de cession.

○ **Transformation de l'organisation et amplification des réductions de coûts au travers du plan Convergence :**

- Le Groupe a procédé à d'importantes restructurations et négocié des départs volontaires de collaborateurs dans plusieurs pays, pour un coût total d'environ 90 millions d'euros ;
- Pour faire face aux pressions commerciales et à la baisse des volumes dans la division Eau en France, le groupe a lancé un projet d'entreprise sur ce périmètre, « Hellébore », devant conduire à une réorganisation majeure des opérations ;
- Le plan « Efficacité » a généré 259 millions d'euros de gains répartis comme suit par division : 126 millions d'euros dans la division Eau ; 61 millions d'euros dans la division Propreté ; 72 millions d'euros dans la division Energie ;
- Un plan complémentaire d'économies (120 millions d'euros nets de coûts en 2013, 220 millions d'euros en 2014 et 420 millions d'euros en 2015) est lancé.

Les difficultés décrites ci-dessus, auxquelles s'ajoutent une revue de la valeur des actifs au Maroc dans la division Eau et des perspectives de développement moins favorables que prévues dans un contexte économique difficile dans la division Energie aux Etats-Unis, ont conduit le groupe à reconnaître dans son résultat opérationnel au 31 décembre 2011 :

- des pertes de valeur d'actifs pour un montant d'environ 818 millions d'euros (hors impact Veolia Transdev), dont celles mentionnées ci-avant ainsi que -59,0 millions d'euros sur les actifs de l'Eau au Maroc et -153,1 millions d'euros dans la division Energie aux Etats-Unis ;
- des charges de personnel et des coûts de mise en œuvre de plans de réductions de coûts de l'ordre de 90 millions d'euros.

Les opérations ont permis de générer au 31 décembre 2011 un free cash flow de 438 millions d'euros. Les plans d'actions devraient conduire à une forte réduction de l'endettement financier net sur les années à venir (moins de 12 milliards d'euros d'endettement financier net à fin 2013<sup>1</sup>) avec un leverage ratio Endettement financier net / (Capacité d'autofinancement + remboursement des actifs financiers opérationnels) de 3.0x (à +/- 5%).

Ces différents éléments ont été communiqués par le groupe lors d'une journée destinée aux investisseurs « Investor Day » le 6 décembre 2011.

## 1.2 Revue des opérations

La croissance des activités du Groupe déjà démontrée en 2010 s'est poursuivie et s'est traduite par une progression du chiffre d'affaires consolidé de 3,1% (2,0% à périmètre et change constants) à 29 647,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 comparé à 28 764,2 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité.

Cette hausse s'explique notamment par :

- le différentiel positif des prix des matières premières recyclées dans la division Propreté de 174 millions d'euros (en France et en Allemagne notamment) ainsi que l'amélioration du niveau d'activité notamment en traitement des déchets spéciaux, avec toutefois un ralentissement de la croissance sur le second semestre 2011,
- la sensible progression du chiffre d'affaires dans la division Eau essentiellement liée à la bonne contribution des activités d'exploitation en Europe (notamment en Allemagne et en Europe Centrale et Orientale) et en Asie, en dépit de l'impact négatif de l'évolution contractuelle en France et d'un climat défavorable durant l'été ;
- la hausse du prix des énergies (impact de 265 millions d'euros comparé au 31 décembre 2010), un contexte climatique défavorable notamment au dernier trimestre dans la division Energie ainsi que par le recul des activités de Travaux et l'arrêt des mises en chantier des installations dans le secteur photovoltaïque en Europe du Sud.

La croissance a ralenti au cours du second semestre et en particulier au quatrième trimestre, du fait d'un effet de base défavorable dans les activités Technologie et Réseaux de la division Eau, de la variation défavorable de la

---

<sup>1</sup> Hors effet de change de clôture

conjoncture dans la division Propreté (prix des matières premières notamment) et d'un effet climatique particulièrement adverse dans la division Energie.

Dans ce contexte, la capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 3 152,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 3 314,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, en retrait de -4,9% à change courant et -4,7% à change constant.

La capacité d'autofinancement opérationnelle est en recul au 31 décembre 2011 de -5,2% (-5,0% à change constant) par rapport au 31 décembre 2010 publié hors Veolia Transport.

Le résultat opérationnel récurrent au 31 décembre 2011 s'élève à 1 700,5 millions d'euros contre 1 891,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, en retrait de -10,1% à change courant et -10,3% à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent est en recul au 31 décembre 2011 de -11,0 % (-11,1% à change constant) par rapport au 31 décembre 2010 publié hors Veolia Transport notamment du fait de :

- la moindre contribution des plus-values de cession récurrentes au 31 décembre 2011 (-32,5 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010 retraité) ;
- dépréciations d'actifs non courants mentionnées ci-dessus affectant ponctuellement le résultat opérationnel récurrent pour un montant de -128,3 millions d'euros ;
- la dégradation opérationnelle de Marine Services pour -29 millions d'euros et des pays d'Europe du Sud pour -58 millions d'euros ;
- la notification de résiliation anticipée du contrat d'Alexandrie en Egypte dans la division Propreté impactant le résultat opérationnel récurrent de -29 millions d'euros, et
- des charges liées à la mise en œuvre des plans de réductions des coûts de l'ordre de 90 millions d'euros.

Au cours du deuxième trimestre de l'année 2011, le Groupe a identifié une fraude comptable aux Etats-Unis, dans la filiale Marine Services de la division Propreté (non corrélée aux dégradations opérationnelles mentionnées ci-avant). Cette fraude impactait les exercices 2007 à 2010, pour des montants non significatifs année par année. Les comptes de résultat des exercices 2010 et 2009, présentés en comparatif de l'exercice 2011, ont donc été corrigés de ces irrégularités identifiées. Ces corrections n'ont pas d'impact sur le compte de résultat de l'exercice 2011. (cf. paragraphe 2.1).

### 1.3 Activité commerciale

Au cours de l'année 2011, le Groupe a poursuivi son développement et a enregistré de nouveaux succès commerciaux reposant sur une offre enrichie et renouvelée dont :

- le gain du contrat de collecte, de recyclage et de nettoyage urbain d'Haringey à Londres par la division Propreté, pour une durée de quatorze ans qui générera un chiffre d'affaires cumulé estimé à plus de 235 millions de livres sterling (environ 282 millions d'euros) ;
- l'obtention du contrat d'exploitation et de maintenance du Centre Hospitalier Universitaire de Montréal pour une durée de trente-quatre ans par Dalkia qui générera un chiffre d'affaires cumulé estimé à 1,6 milliard de dollars canadiens (environ 1,2 milliard d'euros) ;
- le gain par la division Propreté du contrat de Private Finance Initiative (PFI) de traitement de 350 000 tonnes de déchets résiduels par an par le comté de Hertfordshire au Royaume-Uni pour 25 ans qui générera un chiffre d'affaires cumulé estimé à 1,3 milliard de livres sterling (environ 1,6 milliard d'euros) ;
- l'attribution par Veolia Eau d'un contrat d'environ 79 millions d'euros pour la conception, la construction et l'exploitation pour une durée de 5 ans d'une unité de dessalement d'eau de mer au Koweït sur la station d'Az Zour sud ;
- la signature par Veolia Eau d'un contrat de traitement des eaux usées à Winnipeg (Canada), en partenariat avec la ville ;
- la signature par Veolia Eau d'un contrat de conception et construction pendant 12 ans d'une usine de traitement des eaux usées de mines en Virginie Occidentale (Etats-Unis) et d'une station de traitement d'eau produite pour un champ pétrolifère en Californie, ainsi que son exploitation pendant 10 années. Ces deux contrats représentent un montant cumulé estimé de 88 millions d'euros ;
- la désignation de Veolia Environmental Services comme « preferred bidder » pour le contrat de PFI de traitement et élimination des déchets de la ville de Leeds (Royaume-Uni) pour 25 ans.

### 1.4. Acquisitions, cessions et partenariats

Le Groupe a poursuivi au cours de l'exercice 2011 sa stratégie de rotation d'actifs au travers de cessions et de partenariats.

#### **Acquisitions :**

Le 26 juillet, Dalkia Polska a remporté la privatisation du réseau de chaleur de la ville de Varsovie. La Commission Européenne a rendu un avis favorable sur la reprise par Dalkia Polska, filiale de Dalkia International et IFM de 85% de SPEC. L'opération a été ainsi conclue le 11 octobre 2011 pour un montant en valeur d'entreprise de 227 millions d'euros en quote-part groupe.

### **Partenariats :**

Le 4 mai 2010, la Caisse des dépôts et consignations et Veolia Environnement ont conclu un accord de rapprochement en vue de la création d'une co-entreprise détenue à 50/50 et regroupant d'une part la société Transdev et d'autre part Veolia Transport.

Dans le cadre de cette opération, les sociétés Veolia Transport et Transdev sont respectivement apportées par chacun de leurs actionnaires à la co-entreprise nouvellement créée Veolia Transdev. Préalablement à la réalisation de l'opération, la Caisse des dépôts et consignations a souscrit à une augmentation de capital de Transdev de 200 millions d'euros.

Au terme de l'opération, Veolia Environnement devient l'opérateur industriel du nouvel ensemble, tandis que la Caisse des dépôts et consignations se positionne en tant que partenaire stratégique de long terme.

**Le 3 mars 2011**, la réalisation effective de cette opération est intervenue:

- à l'issue de l'autorisation de l'opération par les autorités compétentes de contrôle des concentrations et de l'approbation de la privatisation de la société Transdev par le Ministère de l'Economie,
- après l'adaptation du pacte d'actionnaires visant à simplifier les dispositions relatives à la gouvernance du nouvel ensemble.

Suite aux modifications du pacte d'actionnaires, le nouvel ensemble dispose d'une direction générale unifiée, en charge de la totalité des responsabilités opérationnelles et confiée à M. Jérôme Gallot. Veolia Environnement et la Caisse des dépôts et consignations exercent un contrôle conjoint sur le nouvel ensemble.

A compter de cette même date et en application des normes IAS/IFRS, Veolia Environnement perd le contrôle de Veolia Transport pour prendre une participation à hauteur de 50% dans la co-entreprise Veolia Transdev, le nouvel ensemble étant consolidé en intégration proportionnelle.

**Le 6 décembre 2011**, lors de la journée « investisseurs », le Groupe a présenté le plan stratégique comprenant une politique de recentrage du portefeuille d'activités et de métier conduisant à une décision de désengagement progressif de l'activité Transport.

La communication de ces décisions ainsi que l'avancement du processus de désengagement du Groupe à la date du 31 décembre 2011, a conduit le Groupe à déclasser le groupe Veolia Transdev en tant que groupe d'actifs et passifs détenu en vue de la vente et à analyser le métier Transport comme une activité non poursuivie au sens de la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

### **Les données chiffrées afférentes aux principaux effets comptables de ces opérations sur les comptes du Groupe sont présentées ci-après :**

#### **▪ Incidences sur les principaux agrégats du compte de résultat**

Les principaux effets comptables se résument comme suit :

- Les charges et produits nets du métier Transport ont été regroupés sur une seule ligne du compte de résultat intitulée « Résultat des activités non poursuivies ». Les données chiffrées présentées en résultat des activités poursuivies sur les exercices 2010 et 2009 ont également été retraitées rétrospectivement sur cette même ligne. Au titre de l'exercice 2011, les charges et produits reclassés correspondent aux charges et produits de Veolia Transport du 1er janvier au 3 mars 2011 à 100% et aux charges et produits de Veolia Transdev du 3 mars au 31 décembre 2011 à 50% (y compris les charges et les produits vis-à-vis d'autres entités du Groupe).
- La comptabilisation d'un résultat de cession, suite à la perte de contrôle de Veolia Transport au 3 mars 2011, d'un montant de 429,8 millions d'euros, constitué de :
  - 391,5 millions d'euros correspondant à la plus value de cession sur Veolia Transport;
  - 38,3 millions d'euros correspondant aux éléments comptabilisés directement dans les autres éléments du résultat global (principalement le montant inscrit en écart de conversion pour 34,2 millions d'euros).
- La comptabilisation d'une perte de valeur sur goodwill de 440 millions d'euros au 31 décembre 2011. Cet ajustement de la valeur résulte de la diminution des performances de la filiale d'une part et d'une baisse des multiples implicites de valorisation des transactions sur le marché dans le secteur d'autre part. L'ajustement de la valeur repose sur les offres non engageantes reçues au 27 janvier 2012 et apprécie également les incidences potentielles des procédures juridiques en cours sur un des actifs de ce groupe, la SNCM (voir note 38 « Passifs éventuels » aux états financiers consolidés), sur le prix de la transaction.

Les coûts liés à l'opération de rapprochement et comptabilisés chez Veolia Transdev s'élèvent à 13,7 millions d'euros et sont présentés en résultat des activités non poursuivies.

#### **▪ Incidences sur les principaux agrégats de l'état de la situation financière consolidée**

Les principaux effets comptables se résument comme suit :

- La décomptabilisation de la totalité des actifs et passifs de Veolia Transport consolidé selon la méthode de l'intégration globale, suite à la perte de contrôle par le Groupe le 3 mars 2011, générant une plus-value de 429,8 millions d'euros ;
- La comptabilisation à la juste valeur des actifs et passifs de la co-entreprise Veolia Transdev suite à la prise de contrôle conjoint à hauteur de 50% par le Groupe. L'allocation de la juste valeur a principalement portée sur les contrats et portefeuilles de contrats, les marques, les sites immobiliers et les matériels roulants ;
- La comptabilisation d'une perte de valeur sur goodwill de 440 millions d'euros ;
- Le déclassement de la totalité des actifs et passifs de la co-entreprise Veolia Transdev consolidée selon la méthode de l'intégration proportionnelle en actifs et passifs destinés à la vente suite au désengagement décidé par le Groupe.

▪ **Incidence sur la dette et la trésorerie du Groupe**

L'opération Veolia Transdev a contribué à un désendettement aux bornes du groupe de 550 millions d'euros sur le premier trimestre 2011, principalement lié au refinancement du nouvel ensemble par Veolia Environnement d'une part et la Caisse des dépôts et consignations d'autre part. En effet, les prêts consentis par Veolia Environnement et la Caisse des dépôts et consignations sont accordés conjointement à Veolia Transdev. Par ailleurs, la trésorerie de Veolia Transdev et de ses filiales est centralisée et gérée par Veolia Environnement.

Au 31 décembre 2011, les financements externes et la trésorerie nette sont déclassés en actifs et passifs destinés à la vente, soit 205 millions d'euros.

**Cessions :**

Au total, les cessions industrielles et financières (y compris augmentations de capital souscrites au titre des participations ne donnant pas le contrôle et transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle) s'élèvent à 1 544 millions d'euros au 31 décembre 2011, y compris impact de l'opération Veolia Transdev pour 550 millions d'euros.

- Le 14 février 2011, le Groupe a signé un accord en vue de la cession de ses activités de tri recyclage en Norvège. Cette cession a eu lieu le 25 mars 2011.
- En mai et en août 2011, les activités en Allemagne de la division Energie ont été cédées pour un montant de 29 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part Groupe.
- Le 5 mai 2011, le Groupe a cédé ses activités transport en Norvège pour un montant de 36 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part Groupe.
- Le 23 mai 2011, le Groupe a cédé 5% de Dalkia Ceska Republica à J&T Group pour un montant de 32 millions d'euros en valeur d'entreprise.
- Le 29 juin 2011, la Berd et IFC ont pris une participation de 5% chacun dans les activités balto-russes de la division Energie à hauteur de 38 millions d'euros.
- Le 1<sup>er</sup> juillet 2011, le Groupe a cédé les activités au Royaume-Uni anciennement détenues par Veolia Transport.
- Le 10 août 2011, le Groupe a cédé ses activités de déchets solides en Belgique dans la division Propreté.
- Le 16 décembre 2011, le Groupe a cédé ses activités d'assistance liés à l'habitat « Veolia Habitat Services » (ou Proxiserve) pour un montant de 118 millions d'euros en valeur d'entreprise.
- Le 20 décembre 2011, le Groupe a cédé ses activités de cogénération en Estonie dans la division Energie pour un montant de 69 millions en valeur d'entreprise et en quote-part du groupe.
- Le 22 décembre 2011, le Groupe a cédé sa participation restante de 15% dans la société Dalkia Usti nad Labem au groupe CEZ pour un montant de 26 millions en valeur d'entreprise et en quote-part du groupe. Ainsi, sur les deux exercices 2010 et 2011, le montant cumulé de la cession des activités de Dalkia Usti nad Labem regroupant une centrale de cogénération (chaleur et électricité) ainsi que le réseau primaire de la ville d'Usti nad Labem s'élève à 171 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part groupe.

Les cessions des activités de recyclage en Norvège dans la division Propreté, des activités en Allemagne dans la division Energie, des activités de la division Transport au Royaume-Uni et en Norvège et des activités d'assistance liés à l'habitat « Proxiserve » sont présentées en activités non poursuivies.

**1.5 Politique de financement**

**Refinancement de la ligne principale de liquidité :**

Le 7 avril 2011, Veolia Environnement a signé deux crédits syndiqués : l'un multi devises d'un montant de 2,5 milliards d'euros d'une maturité de 5 ans, le deuxième d'un montant de 500 millions d'euros d'une maturité de 3 ans pour des tirages en zlotys polonais, en couronnes tchèques et en forints hongrois. Les deux facilités intègrent deux

options d'extension d'une durée d'un an chacune. Ces facilités refinancent par anticipation le crédit syndiqué multidevises de 4 milliards d'euros dont disposait Veolia Environnement au 31 décembre 2010. Avec cette opération, le Groupe porte l'échéance de la ligne principale de liquidité d'avril 2012 à avril 2016 tout en offrant une ligne de financement spécifique aux activités du Groupe en Europe de l'Est.

**Paiement du dividende :**

Conformément à la décision prise en Assemblée Générale du 17 mai 2011, le Groupe a proposé à ses actionnaires un versement de dividende en action ou en numéraire. L'option de paiement en actions du dividende a été largement retenue entraînant la création de 20 462 396 titres représentant environ 3,94% du capital et 4,05 % des droits de vote. Ainsi, le paiement du dividende ayant fait l'objet de l'option de paiement en numéraire représente un montant total d'environ 203 millions d'euros. Il a été versé à compter du 17 juin 2011.

**Rachat partiel de souches obligataires :**

Le 22 décembre 2011, le groupe a annoncé le rachat partiel de ses obligations pour un montant de 210 millions de dollars sur la souche obligataire USD de coupon 5,25% arrivant à échéance en juin 2013 et pour un montant de 56 millions d'euros sur la souche obligataire EUR de coupon 4,875% arrivant à échéance en mai 2013.

**1.6 Evénements significatifs depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2012**

Le 9 janvier 2012, Veolia Environnement SA a envoyé une notification de remboursement anticipé à l'ensemble des porteurs du placement privé américain effectué en janvier 2003. Le remboursement anticipé a effectivement eu lieu le 9 février pour un montant de 350,2 millions d'euros équivalents.

Le 7 février 2012, l'agence de notation financière Moody's a abaissé la note long terme de Veolia Environnement de "A3" à "Baa1" perspective stable. La note court terme reste inchangée à P-2.

Le 10 février 2012, la société Termo Energia Calabria (TEC), filiale de Veolia Propreté spécialisée dans l'incinération de déchets en Calabre, a déposé auprès du tribunal de la Spezia une demande de règlement amiable avec ses créanciers (« Concordato Preventivo »).

## 2 Informations comptables et financières

### 2.1 Définitions et contexte comptable

En application du règlement n°1606/2002 du 19 juillet 2002 modifié par le règlement européen n° 297/2008 du 11 mars 2008, les états financiers consolidés au titre de l'exercice 2011 sont établis conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards) telles qu'adoptées par l'Union européenne et conformément aux normes IFRS telles que publiées par l'International Accounting Standards Board (IASB).

Ces normes sont disponibles sur le site internet de l'Union européenne à l'adresse: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias/index\\_fr.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm).

Ces comptes sont présentés avec, en comparatif, les exercices 2010 et 2009 établis selon le même référentiel.

Les définitions des indicateurs strictement comptables et non strictement comptables utilisées dans le présent document sont inchangées par rapport aux années antérieures et ont été renvoyées en annexe du rapport de gestion.

#### **Contexte comptable**

Les principes comptables utilisés pour arrêter les comptes de l'année 2011 n'ont pas changé par rapport aux comptes de l'exercice 2010 à l'exception des nouveaux textes applicables au 1er janvier 2011.

En application de la norme IFRS 5 :

- le compte de résultat de l'exercice du 31 décembre 2010 a été retraité pour présenter sur la ligne « Résultat net des activités non poursuivies » les conséquences :
  - du reclassement en activités non poursuivies des activités d'assistance liés à l'habitat « Veolia Habitat Services » (ou Proxiserve) suite à leur cession en décembre 2011, et des activités de Citelum en cours de cession dans la division Energie ;
  - du reclassement en activités non poursuivies de l'intégralité de la division Transport, conséquence de l'opération en cours Veolia Transdev ;
  - du reclassement en activités poursuivies des activités au Gabon de la division Eau, le processus de cession ayant été interrompu en début d'année 2011 ;
  - et du reclassement en activités poursuivies des activités d'incinération « Pinellas » aux Etats-Unis dans la division Propreté, le processus de cession ayant été interrompu en fin d'année 2011.

Les transactions internes entre le groupe et les activités non poursuivies, quel que soit leurs natures – opérationnelles ou financières - sont enregistrées en charges des activités non poursuivies au 31 décembre 2011 et dans les périodes comparatives, présentant ainsi un résultat économique des entités cédées sur cette ligne.

#### **Correction d'une fraude comptable activité Marine Services (Veolia Propreté) :**

Au cours du deuxième trimestre de l'année, le Groupe a identifié une fraude comptable aux Etats-Unis, dans la filiale Marine Services de la division Propreté. Marine Services est une société de services industriels, filiale de Veolia Environmental Services North America. Marine Services exploite une flotte de bateaux qui fournit des services aux installations pétrolières offshore, principalement dans le Golfe du Mexique.

A l'issue des contrôles réalisés qui se sont terminés en juillet 2011, le Groupe a déterminé que certaines dépenses avaient été comptabilisées en stocks, actifs corporels et charges constatées d'avance au lieu d'être enregistrées en charges dans le compte de résultat. En conséquence, le résultat opérationnel cumulé du Groupe sur les exercices 2007 à 2010 a été surévalué pour un montant cumulé de 52 millions d'euros (hors effet change) sur les quatre exercices concernés. Ce montant représente moins de 1% du résultat opérationnel de chaque exercice concerné.

Ces circonstances ont également conduit le Groupe à revoir les prévisions de résultat de Marine Services qui avaient contribué à la reconnaissance d'impôts différés actifs sur le groupe fiscal américain pendant les exercices concernés et à estimer que ces projections auraient été différentes si ces irrégularités n'avaient pas existé. La détermination des impôts différés actifs sur la base de prévisions d'un résultat taxable futur résulte d'un processus d'estimation. Dans le contexte des irrégularités identifiées, le Groupe a estimé que le montant d'impôts différés actifs pour les quatre années concernées aurait été, en cumulé, moins élevé de 33 millions d'euros (hors effet change) si le résultat opérationnel de la société Marine Services avait été correctement appréhendé.

L'impact de ces irrégularités comptables reste limité sur chacun des exercices passés concernés mais serait significatif en cumulé sur les flux de 2011. Le Groupe, en application de la norme IAS 8 « méthodes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs », a décidé de retraiter rétrospectivement chacun des exercices comparatifs concernés dans ses comptes 2011.

Les corrections, au compte de résultat, sur chacun des exercices concernés par ces irrégularités sont les suivantes, en millions d'euros :



	Produit des activités ordinaires	Résultat opérationnel	Effet impôt	Effet change	Total Correction
2007	0	-6	-19	-1	-26
2008	0	-6	-7	-3	-16
2009	-3	-18	-7	-1	-26
2010	1	-22	0	0	-22
TOTAL	-2	-52	-33	-5	-90

Les comptes de résultat des exercices 2010 et 2009, présentés en comparatif de l'exercice 2011, ont donc été corrigés de ces irrégularités identifiées. Ces corrections n'ont pas d'impact sur le compte de résultat de l'exercice 2011.

Les corrections effectuées de façon rétrospective ont un impact non significatif sur le résultat par action (-0,05 euros sur chacun des exercices 2010 et 2009).

Enfin, l'état de la situation financière consolidée au 31 décembre 2010 et 2009 et au 1er janvier 2009 présenté en comparatif de celle du 31 décembre 2011 a été retraité respectivement de la manière suivante, en millions d'euros :

	Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	Actifs corporels	Impôts différés actifs	Stocks et travaux en cours	Créances d'exploitation	Dettes d'exploitation
Au 31 décembre 2010 retraité	-90,3	-3,3	-35,9	-30,2	-14,6	6,3
Au 31 décembre 2009 retraité	-63,2	-3,2	-33,3	-19,3	-6,2	1,2
Au 1 <sup>er</sup> janvier 2009 retraité	-39,9	-3,7	-27,3	-8,9	0	0

Le Groupe a engagé un processus de cession de cette activité Marine Services, reclassée en actifs et passifs destinés à la vente au 31 décembre 2011.

## 2.2 Produit des activités ordinaires

### 2.2.1 Commentaire général

Au 31 décembre 2011 (en millions d'euros)	Au 31 décembre 2010 Retraité (*) (en millions d'euros)	Variation 2011/2010	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
<b>29 647,3</b>	28 764,2	3,1%	2,0%	1,2%	-0,1%

(\*) Voir tableau de passage du chiffre d'affaires consolidé publié 31 décembre 2010 au chiffre d'affaires retraits 31 décembre 2010 en annexe.

Le niveau d'activité de l'année 2011 est marqué par :

- les conséquences de l'érosion contractuelle dans la division Eau en France,
- le ralentissement de la progression de la production industrielle au fil de l'année,
- le maintien des prix des matières premières recyclées à un niveau élevé jusqu'en fin d'année,
- un contexte de prix des énergies élevé sur l'exercice 2011,
- un effet climatique défavorable dans la division Energie (premier et quatrième trimestre notamment) et dans la division Eau au mois de juillet et août 2011.

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 29 647,3 millions d'euros contre 28 764,2 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraits, en progression de 3,1%.

L'effet périmètre du chiffre d'affaires au 31 décembre 2011 inclut à hauteur de 358,7 millions d'euros les acquisitions et cessions ciblées réalisées en 2010 et 2011, dont 239,1 millions d'euros dans la division Eau (essentiellement l'impact de l'acquisition de certains actifs du groupe United Utilities), -39,3 millions d'euros dans la division Propreté et 158,9 millions d'euros dans la division Energie (lié à l'acquisition de certaines activités en République Tchèque auprès du groupe NWR en 2010 ainsi que l'acquisition du réseau de chaleur de Varsovie en octobre 2011).

A périmètre et change constants, le chiffre d'affaires au 31 décembre 2011 est en croissance de 2,0% par rapport au 31 décembre 2010 retraits. Cette évolution s'explique principalement par :

- le différentiel positif des prix des matières premières recyclées dans la division Propreté de 174 millions d'euros (en France et en Allemagne notamment) ainsi que l'amélioration du niveau d'activité notamment en traitement des déchets spéciaux, avec toutefois un ralentissement de la croissance au second semestre 2011,
- la sensible progression du chiffre d'affaires dans la division Eau essentiellement liée à la bonne contribution des activités d'exploitation en Europe (notamment en Allemagne et en Europe Centrale et Orientale) et en Asie, en dépit de l'impact négatif de l'évolution contractuelle en France et d'un climat défavorable durant l'été ;
- la hausse du prix des énergies (impact de 265 millions d'euros comparé au 31 décembre 2010), un contexte climatique défavorable notamment au dernier trimestre dans la division Energie ainsi que par le recul des activités de Travaux et l'arrêt des mises en chantier des installations dans le secteur photovoltaïque en Europe du Sud.

Le quatrième trimestre 2011 ressort en retrait à -1,2% par rapport au quatrième trimestre 2010. La croissance organique (à change et périmètre constants) se détériore au quatrième trimestre 2011 à -2,1% du fait d'importantes contributions des contrats de constructions sur le quatrième trimestre 2010 dans la division Eau, du ralentissement de la production industrielle, d'un effet de base moins favorable, notamment dans la division Propreté (prix matières premières recyclées) et d'un climat plus doux dans la division Energie.

La part du chiffre d'affaires réalisée à l'international atteint 18 187,9 millions d'euros en 2011, soit 61,3% du total contre 60,6% au 31 décembre 2010 retraits.

L'effet de change négatif de 46,7 millions d'euros reflète essentiellement l'appréciation par rapport à l'euro, du dollar australien pour 65,9 millions d'euros, du franc suisse pour 29,0 millions d'euros, des devises de l'Europe de l'Est (République Tchèque et Pologne) pour 18,5 millions d'euros, compensée par la dépréciation du dollar américain à hauteur de -111,7 millions d'euros et de la livre sterling pour -26,0 millions d'euros.

## 2.2.2 Produit des activités ordinaires par secteur opérationnel

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2011</b>	Au 31 décembre 2010 retraité	Variation 2011/2010
<b>Eau</b>	<b>12 617,1</b>	<b>12 250,3</b>	<b>+3,0%</b>
<b>Propreté</b>	<b>9 740,2</b>	<b>9 337,8</b>	<b>+4,3%</b>
<b>Energie</b>	<b>7 290,0</b>	<b>7 176,1</b>	<b>+1,6%</b>
<b>Produit des activités ordinaires</b>	<b>29 647,3</b>	<b>28 764,2</b>	<b>+3,1%</b>
<b>Produit des activités ordinaires à change 2010</b>	<b>29 694,0</b>	<b>28 764,2</b>	<b>+3,2%</b>

### EAU

<b>Au 31 décembre 2011</b> <i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre 2010 retraité <i>(en millions d'euros)</i>	Variation 2011/2010	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
<b>12 617,1</b>	12 250,3	3,0%	1,2%	1,9%	-0,1%

La progression du chiffre d'affaires de la division Eau à périmètre et change constants s'explique essentiellement par le bon niveau d'activité en Europe, notamment en Allemagne et en Europe Centrale et Orientale, ainsi que les bonnes performances en Asie.

- La croissance externe du chiffre d'affaires de la division Eau au 31 décembre 2011 s'explique principalement par l'intégration des actifs du groupe United Utilities en novembre 2010 au Royaume-Uni et en Europe Centrale et Orientale.
- Pour les activités d'exploitation, le chiffre d'affaires est en progression de 3,6% en courant (+1,4 % à périmètre et change constants). En **France**, l'évolution de l'activité à -2,3% s'explique pour l'essentiel par l'impact des renégociations contractuelles (en particulier sur le nouveau contrat du SEDIF « Syndicat des Eaux d'Ile de France ») et dans une moindre mesure par la poursuite de la baisse des volumes vendus par rapport à 2010 (-1,0% sur l'année 2011 par rapport à 2010) ; ces deux impacts sont partiellement compensés par un effet prix favorable lié à l'évolution des indices. A l'**international**, le chiffre d'affaires est en progression de 7,2% (+3,7% à change et périmètre constants). En Europe, la croissance de 12,9% (6,2% à change et périmètre constants) tient compte de la contribution favorable des activités en Allemagne ainsi que de bonnes performances en Europe Centrale et Orientale (effet prix très favorable dans un contexte de baisse de volumes vendus). Le chiffre d'affaires en Asie-Pacifique est en progression de 2,9% (stable à change et périmètre constants). Il progresse en Chine grâce à la hausse des volumes et à la poursuite du processus de hausse des tarifs (notamment à Shenzhen) malgré l'impact de la baisse du chiffre d'affaires construction. Dans le reste de l'Asie, le surcroît d'activité constaté au Japon à la suite du tremblement de terre de mars 2011, compense un recul en Australie suite à la fin de la construction d'unités de dessalement et de production d'eau recyclée, conjuguées à la fin du contrat d'Adelaide.
- Les activités Technologies et Réseaux sont en progression de 1,5% (0,6% à périmètre et change constants) en dépit de la fin des contrats de dessalement au Moyen-Orient dans l'activité « Design and Build ». L'activité bénéficie favorablement du début des travaux sur l'incinérateur de boues à Hong Kong ainsi que de la nette reprise des activités auprès des clients industriels qui se traduit par une prise de commande en progression.

### PROPRETE

<b>Au 31 décembre 2011</b> <i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre 2010 retraité <i>(en millions d'euros)</i>	Variation 2011/2010	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
<b>9 740,2</b>	9 337,8	4,3%	4,9%	-0,4%	-0,2%

La croissance organique du chiffre d'affaires de 4,9% reflète le différentiel positif des prix des matières premières recyclées de 174 millions d'euros (en France et en Allemagne notamment) ainsi que l'amélioration du niveau d'activité principalement en traitement des déchets industriels banals et spéciaux, avec toutefois un ralentissement

de la croissance au second semestre. Sur le dernier trimestre 2011, on constate un effet de base défavorable par rapport à l'année dernière : en effet, le dernier trimestre 2010 avait été marqué par des prix papiers/ cartons d'un niveau plus élevé ainsi que par une activité déjà en nette progression dans ces métiers de traitement et de services.

- En **France**, le chiffre d'affaires est en hausse de 3,9% (5,2% à périmètre constant), sous l'effet combiné des prix des matières premières recyclées (papier/carton et ferrailles) maintenus à un niveau élevé, d'un solde net commercial positif et de la progression notamment des déchets spéciaux et de l'enfouissement.
- A l'**international**, la croissance s'élève à 4,5% (4,9% à périmètre et change constants). L'Allemagne, en progression de 9,5% (6,4% à périmètre constant), profite d'un différentiel de prix positif sur les papiers et cartons et d'une bonne contribution des activités du segment commercial et industriel. L'activité de collecte municipale reste soumise à une forte pression concurrentielle. Le chiffre d'affaires du Royaume-Uni est en progression de 5,4% (6,7% à périmètre et change constants), en lien avec la progression des contrats intégrés, un meilleur taux d'utilisation des actifs, et ce malgré une conjoncture économique toujours difficile pesant sur les autres activités. En Amérique du Nord (-4,6% en courant et stable à périmètre et change constants), la progression des activités de traitements des déchets spéciaux et la résistance des activités de déchets solides est pénalisée par la baisse du taux d'utilisation des navires dans le Golfe du Mexique dans l'activité Marine Services. En Asie-Pacifique, la progression du chiffre d'affaires de +9,2% (+3,7% à périmètre et change constants) bénéficie de la croissance des activités de services industriels, tirés par l'industrie minière et de collecte commerciale en Australie.

## ENERGIE

<b>Au 31 décembre 2011</b> <i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre 2010 retraité <i>(en millions d'euros)</i>	Variation 2011/2010	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
<b>7 290,0</b>	7 176,1	1,6%	-0,5%	2,2%	-0,1%

Le chiffre d'affaires progresse de 1,6% (-0,5% à périmètre et change constants); la variation s'explique principalement par l'effet favorable du prix des énergies (265 millions d'euros comparé au 31 décembre 2010) qui compense l'effet négatif des conditions climatiques moins favorables dans toute l'Europe en 2011 par rapport à 2010 (-285 millions d'euros comparé au 31 décembre 2010).

- En **France**, le chiffre d'affaires progresse de 3,0% (+2,4% à périmètre constant) sous l'effet de la hausse du panier combustible moyen, dans un environnement climatique nettement moins favorable qu'en 2010.
- A l'**international**, l'activité est stable (en retrait à -3,2% à périmètre et change constants). Les pays d'Europe Continentale affichent une hausse de 4,3% en courant avec notamment l'effet de l'acquisition du réseau de Varsovie sur le dernier trimestre 2011. A périmètre et change constants, l'activité est en retrait à -5,4% : la progression du prix de la chaleur et de l'électricité sur l'exercice 2011 par rapport à 2010 est pénalisée par l'effet climatique défavorable, la baisse des ventes de soutien au réseau et des subventions sur la vente d'énergie cogénérée contrastée suivant les pays (République Tchèque, Pologne, Hongrie, Estonie). Par ailleurs, l'activité en Europe du Sud est aussi pénalisée par les difficultés commerciales et opérationnelles ainsi que par l'arrêt de l'activité d'installations de champs photovoltaïques.
- La croissance externe du chiffre d'affaires de la division Energie sur 2011 s'explique par la réorganisation des activités en République Tchèque intervenue en 2010 et l'acquisition du réseau de chaleur de Varsovie en octobre 2011.

2.2.3 Produit des activités ordinaires par zone géographique

<b>31 décembre 2011</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen-Orient	Reste du monde	Total
Eau	4 560,1	1 519,3	811,6	1 066,1	775,7	743,0	238,6	1 573,3	281,0	1 048,4	<b>12 617,1</b>
Propreté	3 384,2	1 210,2	1 626,0	309,7	568,6	1 230,3	704,6	237,8	105,1	363,7	<b>9 740,2</b>
Energie	3 515,1	9,5	194,2	1 414,1	1 401,4	314,0	49,8	100,6	93,4	197,9	<b>7 290,0</b>
<b>Produit des activités ordinaires</b>	<b>11 459,4</b>	<b>2 739,0</b>	<b>2 631,8</b>	<b>2 789,9</b>	<b>2 745,7</b>	<b>2 287,3</b>	<b>993,0</b>	<b>1 911,7</b>	<b>479,5</b>	<b>1 610,0</b>	<b>29 647,3</b>

  

<b>31 décembre 2010 retraité</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen-Orient	Reste du monde	Total
Eau	4 651,3	1 434,6	625,5	951,5	758,5	686,2	262,3	1 330,6	491,9	1 057,9	<b>12 250,3</b>
Propreté	3 257,3	1 104,5	1 550,7	303,3	524,0	1 293,0	606,4	256,3	87,0	355,3	<b>9 337,8</b>
Energie	3 413,3	2,4	190,7	1 364,3	1 524,7	326,6	41,0	77,6	85,9	149,6	<b>7 176,1</b>
<b>Produit des activités ordinaires</b>	<b>11 321,9</b>	<b>2 541,5</b>	<b>2 366,9</b>	<b>2 619,1</b>	<b>2 807,2</b>	<b>2 305,8</b>	<b>909,7</b>	<b>1 664,5</b>	<b>664,8</b>	<b>1 562,8</b>	<b>28 764,2</b>

  

<b>Variations</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen-Orient	Reste du monde	Total
Eau	-91,2	84,7	186,1	114,6	17,2	56,8	-23,7	242,7	-210,9	-9,5	<b>366,8</b>
Propreté	126,9	105,7	75,3	6,4	44,6	-62,7	98,2	-18,5	18,1	8,4	<b>402,4</b>
Energie	101,8	7,1	3,5	49,8	-123,3	-12,6	8,8	23,0	7,5	48,3	<b>113,9</b>
<b>Produit des activités ordinaires</b>	<b>137,5</b>	<b>197,5</b>	<b>264,9</b>	<b>170,8</b>	<b>-61,5</b>	<b>-18,5</b>	<b>83,3</b>	<b>247,2</b>	<b>-185,3</b>	<b>47,2</b>	<b>883,1</b>
<b>Variation (%)</b>	<b>1,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>9,2%</b>	<b>14,9%</b>	<b>-27,9%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>
<b>Variation à change constant (%)</b>	<b>1,2%</b>	<b>7,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>6,1%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>1,8%</b>	<b>14,4%</b>	<b>-26,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>3,2%</b>

Les effets de la conjoncture économique peuvent être variables sur l'évolution du produit des activités ordinaires selon les zones géographiques notamment en fonction du mix des différentes activités du Groupe.

**France**

La croissance s'établit à 1,2% au 31 décembre 2011. Les activités en France de la division Eau souffrent d'un ralentissement de l'activité Travaux, de l'érosion contractuelle (en particulier sur le nouveau contrat du SEDIF « Syndicat des Eaux d'Ile de France ») ainsi qu'une légère tendance à la baisse des volumes vendus par rapport à 2010, notamment sur le mois de juillet 2011, compte tenu du climat (-1,0% sur l'année 2011 par rapport à 2010) partiellement compensés par un effet prix positif en lien avec les indexations contractuelles.

Les activités de la division Propreté sont en progression sous l'effet combiné des prix des matières premières recyclées (papier/carton et ferrailles) maintenus à un niveau élevé et de la progression de certaines activités, notamment en traitement des déchets spéciaux et enfouissement.

Le secteur Energie bénéficie d'un effet prix positif sur l'année 2011 dans un environnement climatique nettement moins favorable qu'en 2010.

**Allemagne**

L'évolution s'élève à 7,8% au 31 décembre 2011.

Les activités de la Division Propreté en Allemagne profitent d'un différentiel de prix positif sur les papiers et cartons et d'une bonne contribution des activités du segment commercial et industriel, l'activité de collecte municipale restant très concurrentielle. Le contrat de Braunschweig contribue également à la croissance des activités dans ce pays ; tandis que la contribution du contrat de Berlin reste globalement stable.

#### **Grande-Bretagne**

Hors effet de change, la variation s'élève à 12,3% au 31 décembre 2011. Elle bénéficie de la montée en puissance des nouveaux contrats intégrés partiellement compensée par une baisse des volumes en enfouissement dans le secteur Propreté. Les actifs repris auprès du groupe United Utilities expliquent l'essentiel de l'évolution de la division Eau dans ce pays.

#### **Europe Centrale et Orientale :**

Hors effet de change, la variation s'élève à 6,1% au 31 décembre 2011.

La croissance du chiffre d'affaires en Europe centrale repose sur les activités des divisions Eau et Energie, qui bénéficient respectivement de l'intégration des activités du Groupe United Utilities à Sofia et de SPEC en Pologne ainsi que des réorganisations en République Tchèque ayant eu lieu en 2010.

#### **Autres Europe**

L'activité dans les autres pays d'Europe est en retrait à change constant de -3,6%.

Elle bénéficie de la progression des activités de l'Energie dans les pays d'Europe du Nord notamment

La crise économique et la crise financière des collectivités publiques et des Etats de l'Europe du Sud a eu des conséquences négatives sur les activités du Groupe et ce, principalement en Italie où il est le plus exposé. Ainsi, les activités de la division Eau en Italie sont en retrait de -9,8%, reflétant ces difficultés conjoncturelles. Enfin, suite au changement de management en Italie dans la division Energie et l'arrêt des activités solaires, ces activités sont en cours de restructurations significatives expliquant ainsi l'évolution du chiffre d'affaires de -9,9%.

#### **Etats-Unis**

L'activité aux Etats-Unis progresse de 4,0% à change constant et est marquée par une évolution contrastée suivant les métiers :

- la division Propreté est pénalisée par la baisse du taux d'utilisation sur le premier semestre des navires dans le Golfe du Mexique dans l'activité Marine Services, malgré la progression des activités de traitements des déchets spéciaux et la résistance des activités de déchets solides ;
- la division Eau bénéficie de la nette reprise des activités auprès des clients industriels dans ce pays.

#### **Océanie**

La variation à change constant de +1,8% s'explique par la progression des activités de prestations aux sociétés de la division Propreté (majoritairement présente dans les services, les déchets industriels et les activités d'enfouissement) en Australie.

#### **Asie**

La variation à change constant de 14,4% est notamment réalisée par la division Eau du fait des développements récents en Chine, des activités ponctuelles au Japon et une relative bonne tenue des contrats en Corée.

#### **Reste du monde (y compris Moyen-Orient)**

Le recul de -4,7% à change constant est marqué principalement par la finalisation de certains grands contrats de construction de la division Eau au Moyen-Orient.

## 2.3 Autres éléments du compte de résultat

### 2.3.1 Résultat et capacité d'autofinancement opérationnels

L'impact sur les indicateurs de résultat opérationnel récurrent et capacité d'autofinancement opérationnelle des dégradations opérationnelles localisées, et des dépréciations d'actifs comptabilisées au 31 décembre 2011 est résumé ci-après :

<i>En millions d'euros</i>	Impact Capacité d'autofinancement opérationnelle	Impact Résultat opérationnel récurrent
Europe du Sud	-62	-96
Afrique du Nord	-27	-51
Marine Services	-28	-55
<b>TOTAL</b>	<b>-117</b>	<b>-202</b>

#### Résultat opérationnel :

Le résultat opérationnel s'établit à 1 017,2 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 982,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, en retrait de -48,7%.

Outre la variation de la capacité d'autofinancement opérationnelle décrite ci-après, il inclut :

- des pertes de valeur sur goodwill et actifs non courants enregistrées à hauteur de -782,7 millions d'euros notamment sur les activités du Groupe en Italie, au Maroc et aux Etats-Unis (sous-groupe TNAI) ;
- l'impact lié à la variation des taux d'actualisation concernant les provisions pour remise en état de sites pour -7 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre +26 millions d'euros au 31 décembre 2010 dans la division Propreté ;
- 85,3 millions d'euros de plus-value de cessions industrielles et financières au 31 décembre 2011 contre 206,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité (dont une plus-value de cession non récurrente de 89,0 millions d'euros pour la cession d'Usti Nad Labem dans la division Energie au 31 décembre 2010).

Au niveau Groupe, les dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles s'élèvent à -148,2 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -43,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité.

Les dotations nettes de reprises aux amortissements s'élèvent à -1 549,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -1 475,2 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité ; la hausse intègre les effets de l'acquisition de certains actifs du groupe United Utilities dans la division Eau ainsi que l'acquisition du réseau de chaleur de Varsovie dans la division Energie.

Les coûts commerciaux, généraux et administratifs (« SG&A ») s'élèvent à -3 771,1 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -3 714,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité. Le ratio SG&A / PAO s'établit ainsi à 12,7% au 31 décembre 2011 contre 12,9% au 31 décembre 2010 retraité.

Ces coûts sont en progression de 1,5% sous l'effet des charges liées à la mise en œuvre des plans de réductions de coûts au 31 décembre 2011.

Le résultat opérationnel au 31 décembre 2011 et 31 décembre 2010 retraité se décompose comme suit par division :

(en millions d'euros)	<b>Résultat opérationnel</b>			
	<b>31 décembre 2011</b>	31 décembre 2010 retraité (*)	Variation (en %)	Variation à change constant (en %)
Eau	860,5	1 046,1	-17,7%	-18,0%
Propreté	359,6	585,8	-38,6%	-38,9%
Energie	-37,2	529,3	-107,0%	-108,3%
Holdings	-165,7	-179,1	+7,5%	+7,5%
<b>Total</b>	<b>1 017,2</b>	<b>1 982,1</b>	<b>-48,7%</b>	
<b>Total à change 2010</b>	<b>1 006,0</b>	<b>1 982,1</b>		<b>-49,2%</b>
<b>Taux de marge de RESOP</b>	<b>3,4%</b>	<b>6,9%</b>		

(\*) Voir tableau de passage du résultat opérationnel publié 31 décembre 2010 au résultat opérationnel retraité 31 décembre 2010 en annexe

Résultat opérationnel récurrent :

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 1 700,5 millions d’euros au 31 décembre 2011 contre 1 891,4 millions d’euros au 31 décembre 2010 retraité, en retrait de -10,1% et -10,3% à change constant.

Le résultat opérationnel récurrent est en recul à change constant de -11,1 % au 31 décembre 2011 par rapport au 31 décembre 2010 publié hors Veolia Transport.

Outre les impacts négatifs identifiés dans la capacité d’autofinancement opérationnelle au titre de la dégradation des opérations et des dépréciations d’actifs, notamment en Afrique du Nord, en Europe du Sud et dans les activités Marine Services, des charges correspondant à des dépréciations d’actifs non courants affectent le résultat opérationnel récurrent pour un montant supplémentaire de -128,3 millions d’euros.

Il inclut aussi des plus-values de cession industrielles et financières récurrentes de 85,3 millions d’euros au 31 décembre 2011 contre 117,8 millions d’euros au 31 décembre 2010 retraité.

La marge de résultat opérationnel récurrent est en retrait passant de 6,6% au 31 décembre 2010 retraité à 5,7% au 31 décembre 2011.

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

(en millions d'euros)	<b>Résultat opérationnel récurrent</b>			
	<b>31 décembre 2011</b>	31 décembre 2010 retraité	Variation (en %)	Variation à change constant (en %)
Eau	971,7	1 045,7	-7,1%	-7,3%
Propreté	508,3	584,5	-13,0%	-13,3%
Energie	386,2	440,3	-12,3%	-12,1%
Holdings	-165,7	-179,1	+7,5%	+7,5%
<b>Total</b>	<b>1 700,5</b>	<b>1 891,4</b>	<b>-10,1%</b>	
<b>Total à change 2010</b>	<b>1 697,1</b>	<b>1 891,4</b>		<b>-10,3%</b>
<b>Total Groupe hors Métier Transport (*)</b>	<b>1 700,5</b>	<b>1 909,9</b>		<b>-11,1%</b>
<b>Taux de marge de RESOP Récurrent</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,6%</b>		

(\*) Donnée 2010 publiée hors Veolia Transdev - indicateur pour l’objectif sur le résultat opérationnel récurrent du Groupe en 2011



Au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010, le résultat opérationnel se structure comme suit :

31 décembre 2011 <i>(en millions d'euros)</i>	Résultat Opérationnel Récurent	Non récurrent		Résultat Opérationnel
		Pertes de valeur sur Goodwill*	Autres**	
Eau	971,7	-60,6	-50,6	860,5
Propreté	508,3	-78,1	-70,6	359,6
Energie	386,2	-366,1	-57,3	-37,2
Holdings	-165,7	-	-	-165,7
<b>Total</b>	<b>1 700,5</b>	<b>-504,8</b>	<b>-178,5</b>	<b>1 017,2</b>

\* Les pertes de valeur sur goodwill enregistrées sur des filiales du Groupe en Italie et aux Etats-Unis s'élèvent respectivement à -294,8 et -153,1 millions d'euros au 31 décembre 2011.

\*\* Les pertes de valeur sur actifs non courants enregistrées sur des filiales du Groupe en Italie et reclassées en éléments non récurrents du résultat opérationnel s'élèvent à -151,6 millions d'euros au 31 décembre 2011.

31 décembre 2010 retraité <i>(en millions d'euros)</i>	Résultat Opérationnel Récurent	Non récurrent		Résultat Opérationnel
		Pertes de valeur sur Goodwill	Autres*	
Eau	1 045,7		0,4	1 046,1
Propreté	584,5	-0,2	1,5	585,8
Energie	440,3		89,0	529,3
Holdings	-179,1			-179,1
<b>Total</b>	<b>1 891,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>90,9</b>	<b>1 982,1</b>

\* Il s'agit essentiellement de la plus value de cession des activités de cogénération en République Tchèque dans la division Energie.

Le résultat opérationnel récurrent est égal au résultat opérationnel retraité des dépréciations de goodwill et de certains éléments non récurrents (essentiellement des plus-values significatives, des charges de restructurations et des dépréciations d'actifs non courants). Voir paragraphe 7.2 pour plus de détails.

Sur l'exercice 2011, le résultat opérationnel récurrent exclut les dépréciations de goodwill et d'actifs non courants à hauteur respectivement de -504,8 millions d'euros et -149,6 millions d'euros. En général, le Groupe exclut du résultat opérationnel récurrent les dépréciations d'actifs non courants susceptibles de modifier substantiellement l'économie d'une Unité Génératrice de Trésorerie. Sur l'exercice 2011, toutes les dépréciations d'actifs comptabilisées en Italie, résultant d'un même fait générateur économique externe, sont considérées comme des éléments non récurrents du résultat opérationnel et ont été exclues du résultat opérationnel récurrent, même si l'impact sur le résultat opérationnel sur certaines divisions (pris individuellement) n'atteindrait pas les seuils de significativité du Groupe.

En revanche, la dépréciation supplémentaire lié à la décision du groupe d'entrer dans un plan de restructuration et de liquider à l'amiable la société de déchets TEC dans la division Propreté en Calabre (Italie) dans le cadre de l'accord de liquidation amiable (« Concordato Preventivo ») de TEC, impacte le résultat opérationnel récurrent pour un montant supplémentaire de -48,1 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Le tableau ci-après décline les principales dépréciations d'actifs, de goodwill ainsi que les coûts de réorganisation de nos activités (notamment en Europe du Sud) comptabilisés sur l'exercice 2011, précisant les montants de dépréciations d'actifs non courant inclus dans le résultat opérationnel récurrent et celles qui en sont exclues (tous les impairments de goodwill sont exclus du résultat opérationnel récurrent) :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Dépréciations de Goodwill et d'actifs et coûts de réorganisation</b>						<b>TOTAL</b>
	<b>Actifs non courants</b>			<b>Autres <sup>(*)</sup></b>			
	<b>Goodwill</b>	Inclus en RESOP récurrent	Autres dépréciations d'actifs non courants (non récurrent)	<b>Total</b>	Inclus en RESOP récurrent	Autres (non récurrent)	
<b>Eau</b>	<b>-60,6</b>	<b>-33,0</b>	<b>-50,6</b>	<b>-144,2</b>			<b>-144,2</b>
<i>dont Italie</i>	<i>-22,9</i>	<i>-</i>	<i>-52,6</i>	<i>-75,5</i>			<i>-75,5</i>
<b>Propreté</b>	<b>-78,1</b>	<b>-79,9</b>	<b>-50,0</b>	<b>-208,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-20,6</b>	<b>-235,2</b>
<i>dont Italie</i>	<i>-78,1</i>	<i>-41,5</i>	<i>-50,0</i>	<i>-169,6</i>	<i>-6,6</i>	<i>-20,6</i>	<i>-196,8</i>
<b>Energie</b>	<b>-366,1</b>	<b>-15,4</b>	<b>-49,0</b>	<b>-430,5</b>		<b>-8,3</b>	<b>-438,8</b>
<i>dont Italie</i>	<i>-193,8</i>		<i>-49,0</i>	<i>-242,8</i>		<i>-4,9</i>	<i>-247,7</i>
<b>Transport</b>							
<b>Holdings</b>							
<b>Total</b>	<b>-504,8</b>	<b>-128,3</b>	<b>-149,6</b>	<b>-782,7</b>	<b>-6,6</b>	<b>-28,9</b>	<b>-818,2</b>

(\*) : Les autres éléments mentionnés ci-dessus incluent essentiellement des coûts de réorganisation (notamment en Europe du Sud) et des dépréciations d'actifs courants.

#### Capacité d'autofinancement opérationnelle :

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 3 152,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 3 314,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité en retrait de -4,9% et de -4,7% à change constant. Le taux de marge de capacité d'autofinancement opérationnelle est en retrait de 0,9 point, à 10,6% contre 11,5% au 31 décembre 2010 retraité.

La capacité d'autofinancement opérationnelle est en recul sur l'exercice 2011 de -5,2% (-5,0% à change constant) par rapport au 31 décembre 2010 publié hors Veolia Transport.

La variation de la capacité d'autofinancement opérationnelle sur l'exercice 2011 est affectée par :

- la dégradation des opérations en Europe du Sud, notamment en Italie, et de Marine Services dans le Golfe du Mexique,
- les mesures de restructurations et arrêts de contrats liées à l'accélération du recentrage du Groupe et à la dégradation de l'environnement en Europe du Sud et en Afrique du Nord,
- le retrait des performances opérationnelles de la division Eau, notamment lié à l'érosion contractuelle en France et à une hausse des charges de maintenance et d'entretien des actifs sur le premier trimestre 2011, notamment au Royaume-Uni,
- et les charges liées à la mise en œuvre des plans de réduction des coûts de l'ordre de 90 millions d'euros.

Elle bénéficie en revanche de :

- l'impact favorable de la hausse des prix des matières premières recyclées et du niveau d'activité et des effets volumes favorables dans la division Propreté,
- l'impact positif du prix des énergies, minoré par des conditions climatiques globalement moins favorables en 2011 qu'en 2010 dans la division Energie,
- la progression des activités de la division Eau en Europe Centrale et Orientale et en Asie.

Les effets du plan d'Efficacité du Groupe ont permis de générer 259 millions d'euros d'économies brutes.

L'effet de change négatif total de -5,6 millions d'euros sur la capacité d'autofinancement opérationnelle reflète essentiellement l'appréciation par rapport à l'euro, du dollar australien pour 5,8 millions d'euros, des devises de l'Europe de l'Est (République Tchèque et Pologne) pour 3,4 millions d'euros, compensé par la dépréciation du dollar américain à hauteur de -14,3 millions d'euros.

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

(en millions d'euros)	CAFOP			
	31 décembre 2011	31 décembre 2010 retraité (*)	Variation change courant	Variation change constant
Eau	1 462,4	1 525,6	-4,1%	-4,2%
Propreté	1 197,3	1 271,8	-5,9%	-5,6%
Energie	597,6	658,0	-9,2%	-8,8%
Holdings	-105,0	-140,8	+25,4%	+25,4%
<b>CAF opérationnelle</b>	<b>3 152,3</b>	<b>3 314,6</b>	<b>-4,9%</b>	
<b>CAF opérationnelle à change 2010</b>	<b>3 157,9</b>	<b>3 314,6</b>		<b>-4,7%</b>
<b>Taux de marge de CAFOP</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,5%</b>		

(\*) Voir tableau de passage de la capacité d'autofinancement opérationnelle publiée 31 décembre 2010 à la capacité d'autofinancement opérationnelle retraitée 31 décembre 2010 en annexe

La réconciliation de la capacité d'autofinancement opérationnelle au résultat opérationnel est donnée ci-après au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010 :

31 décembre 2011 (en millions d'euros)	CAFOP	Dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles (*)	Dotations nettes de reprises aux amortissements	Pertes de valeur sur Goodwill et Goodwill négatifs	Plus ou moins values de cessions d'actifs immobilisés	Autres	RESOP
Eau	1 462,4	19,3	-565,5	-58,6	22,1	-19,2	860,5
Propreté	1 197,3	-106,6	-710,9	-78,1	55,4	2,5	359,6
Énergie	597,6	-37,5	-236,3	-366,1	7,8	-2,7	-37,2
Holdings	-105,0	-23,4	-36,8	-	-	-0,5	-165,7
<b>TOTAL</b>	<b>3 152,3</b>	<b>-148,2</b>	<b>-1 549,5</b>	<b>-502,8</b>	<b>85,3</b>	<b>-19,9</b>	<b>1 017,2</b>

(\*) : Inclut notamment les dépréciations d'actifs non courants comptabilisés en Italie à hauteur de -193,1 millions d'euros au 31 décembre 2011, toutes divisions confondues ; dont -151,6 millions d'euros reclassées en éléments non récurrents du résultat opérationnel.

31 décembre 2010 retraité (en millions d'euros)	CAFOP	Dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles	Dotations nettes de reprises aux amortissements	Pertes de valeur sur Goodwill et Goodwill négatifs	Plus ou moins values de cessions d'actifs immobilisés	Autres	RESOP
Eau	1 525,6	-15,0	-512,4	0,4	65,4	-17,9	1 046,1
Propreté	1 271,8	-20,4	-706,6	-0,2	41,8	-0,6	585,8
Énergie	658,0	-5,8	-226,9	-	99,6	4,4	529,3
Holdings	-140,8	-1,9	-29,3	-	-	-7,1	-179,1
<b>TOTAL</b>	<b>3 314,6</b>	<b>-43,1</b>	<b>-1 475,2</b>	<b>0,2</b>	<b>206,8</b>	<b>-21,2</b>	<b>1 982,1</b>

Analyse par division :

**EAU**

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010 retraité	Δ change courant	Δ change constant
Capacité d'autofinancement opérationnelle	1 462,4	1 525,6	-4,1%	-4,2%
Taux de marge CAFOP	11,6%	12,5%		
Résultat opérationnel récurrent	971,7	1 045,7	-7,1%	-7,3%
Taux de marge RESOP récurrent	7,7%	8,5%		

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 1 462,4 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 525,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, soit une baisse de -4,1% (-4,2% à change constant).

La marge de capacité d'autofinancement opérationnelle (ratio capacité d'autofinancement opérationnelle / produits des activités ordinaires) passe de 12,5% au 31 décembre 2010 retraité à 11,6% au 31 décembre 2011 pénalisée à la fois par une baisse de la marge sur les activités de construction et par une pression à la baisse sur les marges lors des renouvellements de contrats en France.

Pour les activités d'exploitation, la capacité d'autofinancement opérationnelle est en retrait à -2,3% en courant et à change constant. **En France**, la baisse de la capacité d'autofinancement opérationnelle résulte des effets négatifs de l'érosion contractuelle dans un contexte de volumes vendus globalement en retrait par rapport à 2010 en lien avec le climat de l'été 2011. **A l'international**, la capacité d'autofinancement opérationnelle bénéficie de l'évolution favorable des activités en Asie et en Europe Centrale et Orientale, mais reflète également l'impact défavorable de la hausse des charges de maintenance et d'entretien des actifs au Royaume Uni.

Enfin la capacité d'autofinancement opérationnelle des activités Technologies et Réseaux se dégrade en lien avec l'augmentation de la pression concurrentielle sur les activités de canalisation en France. Cette baisse est partiellement compensée par la reprise des activités industrielles.

L'impact du plan Efficacité s'élève à 126 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 971,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 045,7 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, en baisse de -7,1% (-7,3% à change constant). Outre la variation de la capacité d'autofinancement opérationnelle, le résultat opérationnel récurrent de la Division est pénalisé par la baisse des plus-values de cession favorables en 2010 (-43,3 millions d'euros) ainsi que par les dépréciations d'actifs non courants en Europe du Sud et Afrique du Nord comptabilisées à hauteur d'environ -33 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Les dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles s'élèvent à +19,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -15,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, incluant notamment les dépréciations d'actifs non courants mentionnés ci-dessus.

Les dotations nettes aux amortissements s'élèvent à -565,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -512,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité ; la hausse étant liée essentiellement aux effets de périmètre avec l'acquisition de certains actifs du groupe United Utilities.

Ainsi, le taux de marge de résultat opérationnel récurrent (résultat opérationnel récurrent / produits des activités ordinaires) passe de 8,5% au 31 décembre 2010 retraité à 7,7% au 31 décembre 2011.

**PROPRETE**

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010 retraité	Δ change courant	Δ change constant
Capacité d'autofinancement opérationnelle	1 197,3	1 271,8	-5,9%	-5,6%
Taux de marge CAFOP	12,3%	13,6%		
Résultat opérationnel récurrent	508,3	584,5	-13,0%	-13,3%
Taux de marge RESOP récurrent	5,2%	6,3%		

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 1 197,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 1 271,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, soit un retrait de -5,9 % (-5,6% à change constant).

Au 31 décembre 2011, la capacité d'autofinancement opérationnelle et le résultat opérationnel récurrent sont en

retrait du fait principalement :

- des difficultés opérationnelles et commerciales de Veolia Propreté en Calabre, qui ont conduit à la mise en demeure du client par la société suivie de la résiliation automatique du contrat,
  - des difficultés opérationnelles de Marine Services dans le Golfe du Mexique avec notamment un recul des taux d'utilisation des actifs,
  - des conséquences de la notification d'arrêt anticipé du contrat d'Alexandrie (Egypte),
  - de l'évolution défavorable du prix des carburants, qui n'est que partiellement répercutée dans les tarifs clients,
- et ce malgré :
- un effet prix matières premières recyclées favorable sur l'exercice 2011, particulièrement marqué sur le premier semestre,
  - la progression des activités de déchets spéciaux en France et aux Etats-Unis,
  - la montée en puissance des contrats intégrés au Royaume-Uni,
  - et de la mise en œuvre du Plan d'Efficacité (61 millions d'euros).

La marge de capacité d'autofinancement opérationnelle diminue de 13,6% au 31 décembre 2010 retraité à 12,3% au 31 décembre 2011.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 508,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 584,5 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, soit un retrait de -13,0% (-13,3% à change constant).

La variation du résultat opérationnel récurrent reflète outre les variations de la capacité d'autofinancement opérationnelle l'impact de la restructuration des activités de Veolia Propreté en Calabre ayant conduit à une dépréciation d'actifs non courants en résultat opérationnel récurrent d'un montant de -41,5 millions d'euros au quatrième trimestre 2011 ainsi que l'effet négatif de la variation des taux d'actualisation utilisés au 31 décembre de chaque année pour le calcul des provisions pour remise en état de sites pour un effet de -33 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010.

Les dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles s'élèvent à -106,6 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -20,4 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, incluant notamment les dépréciations d'actifs non courants en Italie telles que mentionnées ci-avant.

Les dotations nettes aux amortissements s'élèvent à -710,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -706,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité.

Le taux de marge de résultat opérationnel récurrent passe de 6,3% au 31 décembre 2010 retraité à 5,2% au 31 décembre 2011.

## ENERGIE

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2011</b>	Au 31 décembre 2010 <i>retraité</i>	$\Delta$ change courant	$\Delta$ change constant
Capacité d'autofinancement opérationnelle	597,6	658,0	-9,2%	-8,8%
<i>Taux de marge CAFOP</i>	8,2%	9,2%		
Résultat opérationnel récurrent	386,2	440,3	-12,3%	-12,1%
<i>Taux de marge RESOP récurrent</i>	5,3%	6,1%		

La capacité d'autofinancement opérationnelle s'élève à 597,6 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 658,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, soit un retrait de -9,2% (-8,8% à change constant).

La capacité d'autofinancement opérationnelle de la division Energie bénéficie en France d'un impact favorable des prix qui compense un effet climat négatif.

A l'international, le retrait de la capacité d'autofinancement opérationnelle traduit :

- un contexte climatique pénalisant par rapport à 2010 en dépit d'un impact prix des énergies favorable,
- des difficultés opérationnelles et conjoncturelles en Europe du Sud, notamment en Italie, et
- la baisse des ventes et des tarifs électriques en Europe Centrale.

Elle bénéficie d'une contribution positive des ventes de CO<sub>2</sub>.

L'impact du plan Efficacité s'élève à 72 millions d'euros au 31 décembre 2011.

La marge de capacité d'autofinancement opérationnelle passe de 9,2% au 31 décembre 2010 retraité à 8,2% au 31 décembre 2011.

Le résultat opérationnel récurrent ressort à 386,2 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 440,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, soit une variation de -12,3% (-12,1% à change constant) ; la contribution des plus values de cession étant moindre qu'en 2010.

Les dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles s'élèvent à -37,5 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -5,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité, incluant notamment les dépréciations d'actifs non courants en Italie telles que mentionnées ci-avant.

Les dotations nettes aux amortissements s'élèvent à -236,3 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -226,9 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité.

Au global, le taux de marge de résultat opérationnel récurrent passe de 6,1% au 31 décembre 2010 retraité à 5,3% au 31 décembre 2011.

#### HOLDINGS

La capacité d'autofinancement opérationnelle des holdings passe de -140,8 millions d'euros au 31 décembre 2010 à -105,0 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Cette évolution sur la période est due principalement à la réduction des coûts de structure et les mutualisations des services partagés.

#### 2.3.2 Charges financières nettes

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2011</b>	Au 31 décembre 2010 retraité
Produits	113,1	92,7
Charges	-861,5	-851,6
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-748,4</b>	<b>-758,9</b>
<b>Autres revenus et charges financiers</b>	<b>-56,3</b>	<b>-102,5</b>

Le coût de l'endettement financier net baisse à -748,4 millions d'euros en 2011 contre -758,9 millions d'euros en 2010 retraité alors que l'endettement financier net moyen passe de 15,6 milliards d'euros au 31 décembre 2010 à 14,6 milliards d'euros au 31 décembre 2011.

Cette évolution s'explique par la hausse du 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, y compris coût de l'endettement financier des activités non poursuivies) qui passe de 5,09% en 2010 à 5,39% en 2011, principalement lié à :

- la hausse de la trésorerie moyenne faiblement rémunérée (coût de portage),
- la hausse des taux courts sur la part variable de la dette,
- le coût du rachat de la souche obligataire dollar 2013.

#### 2.3.3 Impôts sur les résultats

Au 31 décembre 2011, Veolia Environnement a limité la reconnaissance d'impôts différés actifs au montant des impôts différés passifs au titre du groupe fiscal France, impliquant une dépréciation du stock à l'ouverture pour un montant de -86,9 millions d'euros.

Au 31 décembre 2011, Veolia Environnement a revu ses projections fiscales sur le groupe américain, en tenant compte des changements de périmètre envisagés sur le groupe fiscal américain et a réduit ses impôts différés actifs de -137,6 millions d'euros.

La charge d'impôt s'élève à -314,5 millions d'euros au 31 décembre 2011, hors dépréciation des impôts différés actifs sur le groupe fiscal français et effet des opérations américaines.

Au 31 décembre 2011, le taux d'impôt s'affiche à 37,2% après retraitement des éléments ponctuels principalement constitués de :

- dépréciations de goodwill à hauteur de -504,8 millions d'euros,
- dépréciations d'actifs non courants sur l'Italie pour -193,1 millions d'euros,
- la dépréciation de la position d'impôts différés actifs net du groupe fiscal France pour -86,9 millions d'euros,
- et effets des opérations américaines pour -137,6 millions d'euros.

#### 2.3.4 Résultat des entreprises associées

Il passe de 18,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 12,3 millions d'euros au 31 décembre 2011.

### 2.3.5 Résultat net des activités non poursuivies

Il passe de 29,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 à -2,4 millions d'euros au 31 décembre 2011.

Le résultat net de ces activités au 31 décembre 2011 est principalement lié :

- au résultat de cession des activités allemandes dans la division Energie, cédées en mai et août 2011,
- au résultat de cession des activités en Norvège dans la division Propreté, cédées en mars 2011,
- au résultat de cession des activités d'assistance liés à l'habitat « Proxiserve » cédées en décembre 2011,
- au reclassement des charges et produits nets des activités d'éclairage urbain « Citelum » dans la division Energie, en cours de cession,
- au reclassement des charges et produits nets de Veolia Transport en « Résultat des activités non poursuivies » pour la période 1<sup>er</sup> janvier 2011 – 3 mars 2011 ainsi que la comptabilisation d'un résultat de cession d'un montant de 429,8 millions d'euros au 3 mars 2011 en lien avec l'opération Veolia Transdev,
- au reclassement des charges et produits net de Veolia Transdev à hauteur de la quote-part groupe en « Résultat des activités non poursuivies » pour la période 3 mars – 31 décembre 2011 ainsi que la comptabilisation d'une perte de valeur d'un montant de -440,0 millions d'euros en lien avec le projet de désengagement progressif de l'ensemble de Veolia Transdev annoncé le 6 décembre 2011. Cet ajustement de la valeur résulte de la diminution des performances de la filiale d'une part et d'une baisse des multiples de valorisation d'autre part. Elle repose sur les offres non engageantes reçues et tient compte des incertitudes liées aux procédures juridiques en cours relatives à la SNCM.

Les indicateurs clés opérationnels de Veolia Transport en 2010 et Veolia Transdev en 2011 sont décrits ci-après :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Veolia Transdev au 31 décembre 2011 <sup>(*)</sup></b>	Veolia Transport au 31 décembre 2010 <sup>(**)</sup>
Produit des activités ordinaires	4 259,0	5 822,0
Capacité d'autofinancement opérationnelle	173,0	319,9
Résultat opérationnel	-449,0	106,5
<i>Dont : Perte de valeur au 31 décembre 2011</i>	<i>-440,0</i>	
Résultat de cession	443,0	-29,3
<i>Dont : Résultat de cession au 3 mars 2011</i>	<i>429,8</i>	
<b>Résultat net</b>	<b>-55,7</b>	<b>12,4</b>

<sup>(\*)</sup> Veolia Transport pour la période 1<sup>er</sup> janvier – 3 mars 2011 + Veolia Transdev à hauteur de la quote-part groupe de 50% pour la période 3 mars – 31 décembre 2011.

<sup>(\*\*)</sup> y compris contribution des activités au Royaume-Uni de la division Transport en activités non poursuivies au 31 décembre 2010.

Le nouvel ensemble Veolia Transdev bénéficie des indexations et de la progression des activités urbaines en France (démarrage du contrat de Besançon et mise en service du tramway de Reims), de gains et d'effet « année pleine » de nouveaux contrats à l'international, notamment en Amérique du Nord (contrat de Transit De Phoenix démarré en 2010 aux Etats-Unis et contrat de York Southwest au Canada), en Allemagne (effet année pleine du contrat S-Bahn Bremen sur l'activité rail et de contrats de bus à Francfort, Oltholstein, Rhode et Sinsheim) et en Australie (démarrage du contrat Joondalup en 2011 et croissance des activités dans la région de Perth et New South Wales).

La capacité d'autofinancement opérationnelle et le résultat opérationnel sont affectés par la hausse des coûts de carburants, les effets des grèves de début d'année notamment à la SNCM et sur les activités rail en Allemagne ainsi que par les coûts non récurrents liés à la transaction Veolia Transdev.

### 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 173,2 millions d'euros au 31 décembre 2011, contre 290,5 millions d'euros au 31 décembre 2010. La variation de la part des minoritaires s'explique principalement par la quote-part d'EDF prise dans les dépréciations de la division Energie dans la zone Europe du Sud en 2011 comparée à celle prise dans la plus-value de cession de Dalkia Usti en 2010.

### 2.3.7 Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère

Le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est de -489,8 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 558,5 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité. Le résultat net récurrent attribuable aux propriétaires de la société mère est de 289,8 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 474,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité des activités non poursuivies.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 496,3 millions au 31 décembre 2011 (dilué et non dilué) et 481,9 millions au 31 décembre 2010 (dilué et non dilué), le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère (dilué et non dilué) par action ressort à -0,99 euro, contre 1,16 euro au 31 décembre 2010. Le résultat net récurrent par action attribuable aux propriétaires de la société mère (dilué et non dilué) ressort à 0,58 euro au 31 décembre 2011 contre 0,98 euro au 31 décembre 2010 retraité.

Au 31 décembre 2011 la formation du résultat net récurrent est la suivante :

<b>Au 31 décembre 2011</b> (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	1 700,5	-683,3 <sup>(*)</sup>	1 017,2
Coût de l'endettement financier net	-748,4	-	-748,4
Autres revenus et charges financiers	-56,3	-	-56,3
Charges d'impôts sur les sociétés	-355,4	-183,6 <sup>(**)</sup>	-539,0
Résultats des entreprises associées	12,3	-	12,3
Résultat net des activités non poursuivies	-	-2,4	-2,4
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-262,9	89,7 <sup>(***)</sup>	-173,2
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>289,8</b>	<b>-779,6</b>	<b>-489,8</b>

\* Les éléments non récurrents du résultat opérationnel sont présentés au paragraphe 2.3.1.

\*\* Inclut essentiellement la dépréciation des impôts différés actifs du groupe fiscal français et l'effet des opérations américaines tel que présenté au paragraphe 2.3.3.

\*\*\* Inclut essentiellement la quote-part d'EDF prise dans les dépréciations de la division Energie dans la zone Europe du Sud telle que présentée au paragraphe 2.3.6.

Celle au 31 décembre 2010 retraité était la suivante :

<b>Au 31 décembre 2010 retraité</b> (en millions d'euros)	Récurrent	Non récurrent	Total
Résultat opérationnel	1 891,4	90,7 <sup>(*)</sup>	1 982,1
Coût de l'endettement financier net	-758,9	-	-758,9
Autres revenus et charges financiers	-102,5	-	-102,5
Charges d'impôts sur les sociétés	-301,8	-17,2	-319,0
Résultats des entreprises associées	18,0	-	18,0
Résultat net des activités non poursuivies	-	29,3	29,3
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-272,2	-18,3	-290,5
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>474,0</b>	<b>84,5</b>	<b>558,5</b>
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère publié</b>	<b>579,1</b>	<b>2,0</b>	<b>581,1</b>

\* Les éléments non récurrents du résultat opérationnel sont présentés au paragraphe 2.3.1.



### 3. Financement

Le tableau ci-après récapitule la variation d'endettement financier net ainsi que le tableau de flux de trésorerie et les éléments de passage entre les deux états au 31 décembre 2011 et 2010.

Au 31 décembre 2011 :

<i>(en millions d'euros)</i>	Variation d'Endettement financier Net (EFN)	Éléments de passage	Tableau de flux de trésorerie (TFT)
Capacité d'autofinancement	3 353	-	3 353
Impôts versés	-368		-368
Variation nette du besoin en fonds de roulement opérationnel	-41		-41
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité (A)</b>	<b>2 944</b>		<b>2 944</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements (au tableau de variation de l'EFN) (B)</b>	<b>-1 198</b>	<b>101</b>	<b>N/A(1)</b>
Dividendes reçus (C)	12		12
Variation des créances et autres actifs financiers (D)	-53		-53
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements (au tableau de flux de trésorerie)</b>	<b>N/A(1)</b>		<b>-1 138</b>
Variation des passifs financiers courants	-	-534	-534
Émission d'emprunts et autres passifs	-	745	745
Remboursements d'emprunts et autres passifs	-	-315	-315
Augmentation de capital attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle <sup>(2)</sup> (E)	49	-46	3
Mouvement sur actions propres y/c augmentation de capital de VE SA <sup>(2)</sup> (F)	2	-	2
Dividendes versés (G)	-547	-	-547
Intérêts financiers nets versés <sup>(3)</sup> (H)	-771	17	-754
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-	-54	-54
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	-	78	78
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-1 267</b>		<b>-1 376</b>
<b>FREE CASH FLOW = (A)+(B)+(C)+(D)+(E)+(F)+(G)+(H)</b>		<b>438</b>	
Effets de change et autres variations (*)	50	-216	-166
<b>Variation</b>	<b>+488</b>	<b>-224</b>	<b>264</b>
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET / TRESORERIE NETTE D'OUVERTURE</b>	<b>-15 218</b>		<b>5 020</b>
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET / TRESORERIE NETTE DE CLOTURE</b>	<b>-14 730</b>		<b>5 284</b>

(\*) : Les effets de change et autres variations incluent notamment au 31 décembre 2011 l'impact des taux de change sur la dette pour -64 millions d'euros ainsi que le reclassement en actifs et passifs destinés à la vente de l'EFN externe du nouvel ensemble Veolia Transdev pour 205 millions d'euros.

Au 31 décembre 2010 :

<i>(en millions d'euros)</i>	Variation d'Endettement financier Net	Éléments de passage	Tableau de flux de trésorerie
Capacité d'autofinancement	3 719	-	3 719
Impôts versés	-368	-	-368
Variation nette du besoin en fonds de roulement opérationnel	106	-	106
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité (A)</b>	<b>3 457</b>	<b>-</b>	<b>3 457</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements (au tableau de variation de l'EFN) (B)</b>	<b>-1 696</b>	<b>-175</b>	<b>N/A(1)</b>
Dividendes reçus (C)	13	-	13
Variation des créances et autres actifs financiers (D)	41	-	41
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements (au tableau de trésorerie)</b>	<b>N/A(1)</b>		<b>(1 817)</b>
Variation des passifs financiers courants	-	-938	-938
Émission d'emprunts et autres passifs	-	538	538
Remboursements d'emprunts et autres passifs	-	-149	-149
Augmentation de capital attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle <sup>(2)</sup> (E)	105	24	129
Mouvement sur actions propres y/c augmentation de capital de VE SA <sup>(2)</sup> (F)	32	-24	8
Dividendes versés (G)	-735	-	-735
Intérêts financiers net versés <sup>(3)</sup> (H)	-808	-14	-822
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-	-92	-92
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	-	184	184
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-1 406</b>	<b>-471</b>	<b>-1 877</b>
<b>FREE CASH FLOW = (A)+(B)+(C)+(D)+(E)+(F)+(G)+(H)</b>		<b>409</b>	
Effets de change et autres variations	-500	598	98
<b>Variation</b>	<b>-91</b>	<b>-48</b>	<b>-139</b>
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET / TRESORERIE NETTE D'OUVERTURE</b>	<b>-15 127</b>	<b>-</b>	<b>5 159</b>
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET / TRESORERIE NETTE DE CLOTURE</b>	<b>-15 218</b>	<b>-</b>	<b>5 020</b>

(1) Les symboles N/A signifient que cette donnée dans le tableau ne correspond pas à la définition du flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement dans le TFT ou dans le tableau de variation de l'EFN. Au 31 décembre 2011, le flux net des opérations d'investissement au TFT est de -1 138 millions d'euros et -1 198 millions d'euros dans le tableau de variation de l'EFN.

Les éléments en rapprochement correspondent :

- aux investissements financés par le biais de location financement (non compris dans les investissements du Tableau de Flux de Trésorerie en application d'IAS 7) pour un montant de 46 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 30 millions d'euros au 31 décembre 2010 ;
- à l'Endettement Financier Net des sociétés acquises ou cédées pour les investissements financiers et les cessions financières pour un montant de -33 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 113 millions d'euros au 31 décembre 2010 ;
- aux transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle pour un montant net de -22 million d'euros au 31 décembre 2011 et 92 millions d'euros au 31 décembre 2010.

(2) Le tableau de flux de trésorerie intègre l'ensemble des augmentations de capital que celles-ci aient été souscrites par les participations ne donnant pas le contrôle ou par la maison mère Veolia Environnement alors que le tableau de variation d'EFN n'intègre que la seule part des augmentations du fait des participations ne donnant pas le contrôle.

(3) Les éléments de passage correspondent aux intérêts courus sur dettes financières courantes et non courantes.

### 3.1. Capacité d'autofinancement

La capacité d'autofinancement totale s'élève à 3 352,9 millions d'euros au 31 décembre 2011 dont 3 152,3 millions d'euros de capacité d'autofinancement opérationnelle (contre 3 314,6 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité), 8,6 millions d'euros de capacité d'autofinancement financière (contre -14,1 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité) et 192,0 millions d'euros de capacité d'autofinancement des activités non poursuivies (contre 418,3 millions d'euros au 31 décembre 2010 retraité).

### 3.2. Flux d'investissements nets

Les flux d'investissements nets sont détaillés ci-après au 31 décembre 2011 et 31 décembre 2010 :

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2011	31 décembre 2010
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations d'investissements au tableau de flux de trésorerie</b>	<b>-1 138</b>	<b>-1 817</b>
Nouveaux actifs financiers opérationnels (AFO)	-3	-6
Investissements industriels	-43	-24
Investissements financiers	-40	-135
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-54	-92
Cessions industrielles et financières	7	248
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	32	184
Dividendes reçus	-12	-13
Variation des créances et autres actifs financiers	53	-41
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissements au tableau de variation de l'endettement financier net</b>	<b>-1 198</b>	<b>-1 696</b>
Augmentations de capital souscrites par les participations ne donnant pas le contrôle	49	105
<b>Total Investissements nets</b>	<b>-1 149</b>	<b>-1 591</b>

#### 3.2.1. Investissements nets

Au 31 décembre 2011 :

<i>(en millions d'euros)</i>	Eau	Propreté	Energie	Transport	Autres	TOTAL
Investissements Industriels (1)	655	823	549	209	65	<b>2 301</b>
Investissements Financiers (2)	28	92	267	12	13	<b>412</b>
Nouveaux actifs financiers opérationnels	200	47	100	20	-	<b>367</b>
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	1	44	8	1	-	<b>54</b>
<b>Total Investissements Bruts</b>	<b>884</b>	<b>1 006</b>	<b>924</b>	<b>242</b>	<b>78</b>	<b>3 134</b>
Cessions industrielles	-40	-54	-17	-56	-2	<b>-169</b>
Cessions financières (3)	-144	-325	-213	-62	-550	<b>-1 294</b>
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	-	-	-32	-	-	<b>-32</b>
Augmentations de capital souscrites par les minoritaires	-	-	-48	-	-1	<b>-49</b>
<b>Total cessions</b>	<b>-184</b>	<b>-379</b>	<b>-310</b>	<b>-118</b>	<b>-553</b>	<b>-1 544</b>
Remboursements des actifs financiers opérationnels	-200	-79	-145	-16	-1	<b>-441</b>
<b>Total Investissements Nets</b>	<b>500</b>	<b>548</b>	<b>469</b>	<b>108</b>	<b>-476</b>	<b>1 149</b>

Au 31 décembre 2010 :

<i>(en millions d'euros)</i>	Eau	Propreté	Energie	Transport	Autres	TOTAL
Investissements Industriels (1)	713	647	355	339	54	2 108
Investissements Financiers (2)	306	61	179	3	12	561
Nouveaux actifs financiers opérationnels	303	75	87	30	-	495
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-	-	90	1	1	92
<b>Total Investissements Bruts</b>	<b>1 322</b>	<b>783</b>	<b>711</b>	<b>373</b>	<b>67</b>	<b>3 256</b>
Cessions industrielles	-52	-51	-11	-89	-2	-205
Cessions financières (3)	-398	-181	-161	-7	-	-747
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	-	-	-183	-1	-	-184
Augmentations de capital souscrites par les minoritaires	-96	-4	-3	-	-2	-105
<b>Total cessions</b>	<b>-546</b>	<b>-236</b>	<b>-358</b>	<b>-97</b>	<b>-4</b>	<b>-1 241</b>
Remboursements des actifs financiers opérationnels	-192	-43	-156	-33	-	-424
<b>Total Investissements Nets</b>	<b>584</b>	<b>504</b>	<b>197</b>	<b>243</b>	<b>63</b>	<b>1 591</b>

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

(2) y compris trésorerie des sociétés entrantes

(3) y compris trésorerie des sociétés sortantes

Le Groupe poursuit une politique d'investissement sélective tout en préservant les investissements industriels à caractère contractuel ou nécessaires à l'outil industriel.

#### (i) : Investissements industriels

Les investissements industriels y compris ceux financés par contrat de location financière ressortent à 2 301 millions d'euros contre 2 108 millions d'euros au 31 décembre 2010 et concernent :

- L'Eau, pour 655 millions d'euros (-8,1% par rapport au 31 décembre 2010), dont 435 millions d'euros en investissements de croissance et 220 millions d'euros en investissements de maintenance (233 millions d'euros au 31 décembre 2010). Les investissements de croissance sont liés aux actifs concessifs en France et en Europe Orientale (contrat de Sofia notamment).
- La Propreté, pour 823 millions d'euros (+27,2% par rapport au 31 décembre 2010), dont 285 millions d'euros en investissements de croissance et 538 millions d'euros en investissements de maintenance (471 millions d'euros au 31 décembre 2010). La hausse des investissements industriels concernent essentiellement de nouveaux contrats de gestion et recyclage des déchets au Royaume-Uni ainsi que divers investissements dans les déchets spéciaux en France et Amérique du Nord.
- L'Energie, pour 549 millions d'euros (+54,6 % par rapport au 31 décembre 2010), dont 418 millions d'euros en investissements de croissance et 131 millions d'euros en investissements de maintenance (107 millions d'euros au 31 décembre 2010). La hausse des investissements industriels concernent essentiellement des nouveaux projets de biomasse en Europe Continentale et en France.
- Le Transport, pour 209 millions d'euros (-38,3% par rapport au 31 décembre 2010), dont 24 millions d'euros en investissements de croissance et 185 millions d'euros en investissements de maintenance (244 millions d'euros au 30 décembre 2010). Le niveau de ces investissements tient compte d'un recours accru aux locations simples.

Les investissements de maintenance atteignent 1 094 millions d'euros au 31 décembre 2011 (soit 3,7% du chiffre d'affaires) contre 1 075 millions d'euros au 31 décembre 2010 (soit 3,7 % du chiffre d'affaires).

#### (ii) : Investissements financiers

Les investissements financiers ont représenté 412 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 561 millions d'euros au 31 décembre 2010. En décembre 2011, les investissements financiers comprennent essentiellement l'acquisition du réseau de chaleur de Varsovie dans la division Energie pour un montant en quote-part groupe de 227 millions d'euros en valeur d'entreprise.

Au 31 décembre 2010, ils comprenaient principalement :

- l'acquisition de certaines activités du groupe United Utilities en Europe par Veolia Eau à hauteur de 193 millions d'euros en valeur d'entreprise ;
- l'acquisition de New World Resources Energy (NWR Energy qui a pris depuis le nom de Dalkia Industry CZ) chez Dalkia en République Tchèque pour un montant de 97 millions d'euros en valeur d'entreprise ;
- la prise de participation dans certaines sociétés mixtes détenues conjointement avec Suez Environnement suite à l'opération de décroisement ayant eu lieu le 22 mars 2010.

**(iii) : Nouveaux actifs financiers opérationnels (créances IFRIC 12 et IFRIC 4)**

Les nouveaux actifs financiers opérationnels s'élèvent à 367 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 495 millions d'euros au 31 décembre 2010. Ils concernent principalement :

- L'Eau pour 200 millions d'euros ; il s'agit principalement des nouveaux actifs financiers opérationnels du contrat de Berlin ;
- L'Energie pour 100 millions d'euros, qui concernent divers investissements en France dans les cogénérations.

**(iv) : Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles**

Les acquisitions partielles entre actionnaires et ne modifiant pas le contrôle s'élèvent à 54 millions d'euros au 31 décembre 2011. Elles incluent principalement le rachat des participations restantes au minoritaire en Italie dans la division Propreté avant la liquidation à l'amiable.

**(v) : Cessions industrielles et financières**

Les cessions s'élèvent à 1 463 millions d'euros contre 952 millions d'euros au 31 décembre 2010. Elles comprennent au 31 décembre 2011 :

- des cessions industrielles pour 169 millions d'euros dont 54 millions d'euros dans la division Propreté et 56 millions d'euros dans la division Transport ;
- des cessions financières pour 1 294 millions d'euros ; ces cessions comprennent principalement :
  - l'opération Veolia Transdev, qui a contribué à un désendettement aux bornes du Groupe de 550 millions d'euros sur le premier trimestre 2011, principalement lié au refinancement du nouvel ensemble par Veolia Environnement d'une part et la Caisse des dépôts et consignations d'autre part ;
  - les activités en Allemagne de la division Energie pour 29 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part Groupe ;
  - les activités transport en Norvège pour un montant de 36 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part Groupe ;
  - les activités de tri-recyclage de la division Propreté en Norvège ;
  - les activités de services à l'habitat « Veolia Habitat Services » ou Proxiserve pour un montant de 118 millions d'euros en valeur d'entreprise et en quote-part Groupe ;
  - les activités de cogénération en Estonie pour un montant de 69 millions en valeur d'entreprise et en quote-part du groupe dans la division Energie ;
  - la participation restante de 15% dans la société Dalkia Usti nad Labem au groupe CEZ pour un montant de 26 millions en valeur d'entreprise et en quote-part du groupe.

**(vi) : Transactions entre actionnaires : cessions partielles**

Les cessions partielles entre actionnaires et ne modifiant pas le contrôle s'élèvent à 32 millions d'euros au 31 décembre 2011. Elles concernent la cession de 5% de Dalkia Ceska Republica à J&T Group en mai 2011.

**(vii) : Remboursements d'actifs financiers opérationnels**

Les remboursements d'actifs financiers opérationnels s'élèvent à 441 millions d'euros (dont 200 millions d'euros dans l'Eau et 145 millions d'euros dans l'Energie) au 31 décembre 2011 contre 424 millions d'euros 31 décembre 2010.

**(viii) : Augmentations de capital souscrites par les participations ne donnant pas le contrôle (minoritaires)**

L'augmentation de capital souscrite par les participations ne donnant pas le contrôle s'élève à 49 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre 105 millions au 31 décembre 2010. Elle concerne essentiellement la division Energie, suite à une prise de participation de IFC et la Berd dans Dalkia Eastern Europe en juin 2011.

### 3.3. Besoin en fonds de roulement opérationnel

La dégradation du Besoin en Fonds de roulement Opérationnel qui s'élève au 31 décembre 2011 à -41 millions d'euros résulte principalement :

- dans les activités de travaux de la Division Eau de :
  - la diminution des dettes pour période de garantie sur les contrats de dessalement d'eau de mer au Moyen Orient, et de
  - l'augmentation des créances liée à la hausse de l'activité au Brésil, Australie, Pologne notamment ;
- des nouvelles conditions d'exploitation du contrat du SEDIF (Syndicat des Eaux d'Ile de France) ;
- de l'allongement du délai client notamment des collectivités locales dans certains pays.

### 3.4. Free Cash Flow

Le Groupe suit l'indicateur *free cash flow* (ou *cash flow* libre), comme défini au paragraphe 7.2 et dont le calcul est présenté au paragraphe 3 au 31 décembre 2011.

Au 31 décembre 2011, le *free cash flow* (après paiement du dividende) s'élève à +438 millions d'euros contre +409 millions d'euros au 31 décembre 2010.

L'évolution du *free cash flow* entre le 31 décembre 2011 et 31 décembre 2010 reflète :

- un retrait de la capacité d'autofinancement, lié à l'évolution des opérations et à l'effet des cessions,
- une maîtrise des investissements de maintenance sur l'exercice 2011 et une politique sélective en matière d'investissements de croissance (acquisition de SPEC, incinérateurs au Royaume-Uni...),
- un programme de cessions de l'ordre de 1 milliard d'euros auquel il convient de rajouter l'impact de l'opération Veolia Transdev qui contribue au désendettement du Groupe pour un montant de 550 millions d'euros,
- une relative stabilité du besoin en fonds de roulement opérationnel entre 2011 et 2010,
- une part plus importante des dividendes versés en *action* en 2011 comparativement à 2010 : 86 % du dividende a été payé en *cash* en 2010 contre 35 % seulement en 2011.

### 3.5. Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement

Les flux net de trésorerie liés aux opérations de financement au tableau de financement se décomposent comme suit au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010 :

(en millions d'euros)	31 décembre 2011	31 décembre 2010
Augmentations de capital attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	49	105
Mouvements sur actions propres y/c augmentation de capital de VE SA	2	32
Dividendes versés	-547	-735
Intérêts financiers net versés	-771	-808
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-1 267</b>	<b>-1 406</b>

Les flux nets de trésorerie issus des activités de financement au tableau de variation d'EFN s'élèvent à -1 267 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -1 406 millions d'euros au 31 décembre 2010. Cette variation s'explique par la part plus importante des dividendes versés en *action* en 2011 comparativement à 2010.

Les flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement au tableau de flux de trésorerie se décomposent comme suit au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010 :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31 décembre 2011</b>	<b>31 décembre 2010</b>
Variation des passifs financiers courants	-534	-938
Emission d'emprunts et autres passifs	745	538
Remboursements d'emprunts et autres passifs	-315	-149
Augmentations de capital attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	3	129
Mouvements sur actions propres	2	8
Dividendes versés	-547	-735
Intérêts financiers net versés	-754	-822
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-54	-92
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	78	184
<b>Flux net de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-1 376</b>	<b>-1 877</b>

Les flux nets de trésorerie issus des activités de financement au TFT s'élèvent à -1 376 millions d'euros au 31 décembre 2011 contre -1 877 millions d'euros au 31 décembre 2010.

- La variation des passifs financiers au 31 décembre 2011 intègre le remboursement du crédit syndiqué Euro/PLN pour 346,5 millions d'euros en avril 2011 ;
- Les émissions d'emprunts et autres passifs intègrent le nouveau crédit syndiqué tel que mentionné en paragraphe 3.7.

Pour plus de détails sur la politique de financement Groupe, se référer au paragraphe 3.7 « Financement externe ».

### **3.6 Autres variations**

#### 3.6.1 Variation des créances et autres actifs financiers

Cette variation de -53 millions d'euros s'explique principalement par l'augmentation de la part hors-groupe des prêts à Dalkia International et ses filiales accordés par le Groupe en 2011 ainsi que le préfinancement des locomotives dans la division Transport.

#### 3.6.2 Dividendes versés

Les dividendes versés comprennent les dividendes versés par la société mère qui s'élève à 203 millions d'euros (587 millions d'euros net de la distribution de dividendes en actions pour 384 millions d'euros) et les dividendes versés aux minoritaires pour un montant de 344 millions d'euros.

### 3.7 Financement externe

#### 3.7.1 Notations attribuées par les agences de notation

Au 31 décembre 2011, Veolia Environnement est notée par les agences de notation Moody's et Standard & Poor's de la façon suivante :

	Court terme	Long terme	Perspective	Dernières publications
Standard and Poor's	A-2	BBB+	Stable	Le 14 septembre 2011, Standard and Poor's a confirmé les notes attribuées le 3 octobre 2005 ainsi que la perspective stable attribuée le 21 avril 2010.
Moody's	P-2	A3	Notation sous surveillance négative	Le 18 avril 2011, Moody's a confirmé les notes attribuées le 27 juin 2005, mais a révisé la perspective de négative attribuée le 26 mars 2009 à stable. Le 13 décembre 2011, Moody's a placé la notation A3 sous surveillance négative en vue d'un éventuel abaissement.

Le 7 février 2012, l'agence de notation financière Moody's a abaissé la note long terme de Veolia Environnement de "A3" à "Baa1" perspective stable. La note court terme reste inchangée à P-2.

#### 3.7.2 Principaux événements

Le 7 avril 2011, Veolia Environnement a signé deux crédits syndiqués. L'un multi devises d'un montant de 2,5 milliards d'euros d'une maturité de 5 ans. Le deuxième d'un montant de 500 millions d'euros d'une maturité de 3 ans pour des tirages en zlotys polonais, en couronnes tchèques et en forints hongrois (ce crédit est tiré en zlotys polonais à hauteur de 307,3 millions d'euros équivalents au 31 décembre 2011). Les deux facilités intègrent chacune deux options d'extension d'une durée d'un an. Ces facilités refinancent par anticipation le crédit syndiqué multidevises de 4 milliards d'euros dont disposait Veolia Environnement.

Au cours du dernier trimestre 2011, Veolia Environnement a procédé au rachat partiel de certaines de ses obligations sur le marché secondaire :

- pour un montant de 210 millions de dollars sur la souche obligataire USD de coupon 5,25% arrivant à échéance en juin 2013,
- et pour un montant de 56 millions d'euros sur la souche obligataire EUR de coupon 4,875% arrivant à échéance en mai 2013.

Ces rachats portent les encours de ces souches à respectivement 490 millions de dollars américains et 500 millions d'euros.

#### Événements post clôture :

Le 9 janvier 2012, Veolia Environnement SA a envoyé une notification de remboursement anticipé à l'ensemble des porteurs du placement privé américain effectué en janvier 2003. Le remboursement anticipé a effectivement eu lieu le 9 février pour un montant de 350,2 millions d'euros équivalents.



### 3.7.3 Position de liquidité du Groupe

Le détail des liquidités dont le Groupe disposait au 31 décembre 2011 et au 31 décembre 2010 est le suivant :

<i>(en millions d’euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2011</b>	Au 31 décembre <b>2010</b>
Veolia Environnement :		
Crédit syndiqué MT non tiré	2 692,7	3 654,5
Lignes de crédit bilatérales MT non tirées	700,0	1 000,0
Lignes de crédit bilatérales CT non tirées	300,0	100,0
Ligne de lettres de crédit	483,0	467,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 283,3	3 680,8
Filiales :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	1 440,6	1 726,0
<b>Total des liquidités</b>	<b>9 899,6</b>	<b>10 629,0</b>
<b>Dettes courantes et trésorerie passive</b>		
Dettes courantes	3 942,3	2 827,1
Trésorerie passive	440,2	387,0
<b>Total des dettes courantes et trésorerie passive</b>	<b>4 382,5</b>	<b>3 214,1</b>
<b>Total des liquidités nettes des dettes courantes et trésorerie passive</b>	<b>5 517,1</b>	<b>7 414,9</b>

Veolia Environnement peut tirer à tout instant sur le crédit syndiqué multidevises et sur l’ensemble des lignes de crédit.

#### Crédits syndiqués MT non tirés :

Le 7 avril 2011, Veolia Environnement a signé deux crédits syndiqués. L’un multi devises d’un montant de 2,5 milliards d’euros d’une maturité de 5 ans. Le deuxième d’un montant de 500 millions d’euros d’une maturité de 3 ans pour des tirages en zlotys polonais, en couronnes tchèques et en forints hongrois. Ce crédit est tiré en zlotys polonais à hauteur de 307,3 millions d’euros équivalents au 31 décembre 2011.

#### Lignes de crédit bilatérales :

Le détail des lignes de crédit non tirées au 31 décembre 2011 est le suivant :

Banque	Echéance	montant (en millions d’euros)
Société Générale	29/12/2015	150
Banco Santander	19/08/2015	100
Bank of Tokyo-Mitsubishi	01/10/2015	150
CM CIC	17/12/2013	100
Commerzbank	10/12/2013	100
CACIB	16/04/2013	100
NATIXIS	31/03/2012	150
BNP Paribas	02/03/2012	150
<b>TOTAL</b>		<b>1 000</b>

#### Ligne de lettres de crédit :

La part disponible en cash de la ligne de lettres de crédit en dollars américains de 1,25 milliards de dollars signée le 22 novembre 2010 est plafonnée à 625 millions de dollars, soit la moitié de la ligne en dollars américains. Au 31 décembre 2011, la facilité est tirée sous forme de lettres de crédit à hauteur de 431,2 millions de dollars ; la partie tirable en cash est de 625 millions de dollars (soit 483 millions d’euros équivalents), non tirée, et figure dans le tableau de liquidité.

Trésorerie et équivalents de trésorerie VE SA :

Les excédents de trésorerie détenus au niveau de Veolia Environnement SA (4 283,3 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 titres de créances négociables (certificats de dépôts et billets de trésorerie) et assimilés.

3.7.4 Structure de l’endettement financier net

Au 31 décembre 2011, la structure de l’endettement financier net est la suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2011</b>	<b>Au 31 décembre 2010</b>
Dettes financières non courantes	16 706,7	17 896,1
Dettes financières courantes	3 942,3	2 827,1
Trésorerie passive	440,2	387,0
<b>Sous-total dettes financières</b>	<b>21 089,2</b>	<b>21 110,2</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-5 723,9	-5 406,8
Imputation de la juste valeur des dérivés de couverture	-635,4	-485,4
<b>Endettement financier net</b>	<b>14 729,9</b>	<b>15 218,0</b>

3.7.5 Echancier des dettes financières non courantes

Le tableau ci-dessous présente l’échéancier des dettes financières non courantes du Groupe au 31 décembre 2011 :

<i>(en millions d'euros)</i>	Montant	Echéancier des dettes financières non courantes		
		2 et 3 ans	4 et 5 ans	+ de 5 ans
Dettes obligataires	13 076,2	2 400,9	2 127,1	8 548,2
Dettes bancaires	3 630,5	1 050,2	493,4	2 086,9
<b>Dettes financières non courantes</b>	<b>16 706,7</b>	<b>3 451,1</b>	<b>2 620,5</b>	<b>10 635,1</b>

3.7.6 Information sur les clauses de remboursement anticipé des emprunts

**Dettes de Veolia Environnement**

Financements bancaires :

Les documentations juridiques des crédits syndiqués (notamment les crédits syndiqués signés en avril 2011 pour un montant cumulé de 3 milliards d’euros) et bilatéraux conclus par Veolia Environnement SA ne renferment pas de covenant financier, c’est-à-dire d’engagement de respecter un ratio de couverture de la dette ou des frais financiers ou une notation de crédit minimum dont le non respect pourrait entraîner l’exigibilité anticipée du financement considéré.

Financements obligataires :

Le placement privé américain effectué en janvier 2003 constitue l’unique financement obligataire contenant des covenants financiers (ratio de couverture de la dette < 5,3 et ratio de couverture des frais financiers > 3,2). Il a été remboursé en totalité par anticipation le 9 février 2012 pour un montant de 350,2 millions d’euros équivalents.

La documentation juridique des autres emprunts obligataires émis par la Société, notamment dans le cadre de son programme EMTN (11,6 milliards d’euros d’encours au 31 décembre 2011) ne renferme aucun covenant financier.

**Dettes des filiales :**

Des financements de projets portés par des sociétés dédiées ou des financements consentis par des organismes de développement multilatéraux à des filiales du Groupe peuvent renfermer des covenants financiers, c’est-à-dire un engagement de respecter un ratio de couverture de la dette ou des frais financiers ou une notation de crédit minimum dont le non respect pourrait entraîner l’exigibilité anticipée du financement considéré.

Au 31 décembre 2011, deux financements de projet en Italie dont les encours s'élèvent respectivement à 71 millions d'euros et 68 millions d'euros contiennent chacun un covenant non respecté. Ils ont été reclassés en dettes courantes.

#### 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 au paragraphe 7.2 infra.

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

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010 retraité
Résultat opérationnel récurrent	1 700,5	1 891,4
+ Résultat des entreprises associées	12,3	18,0
- Charge d'impôt récurrente sur les sociétés <sup>(1)</sup>	-355,4	-278,7
- Revenus des actifs financiers opérationnels	-383,7	-380,8
+ Charge d'impôt allouée aux actifs financiers opérationnels	83,6	82,4
<b>Résultat des opérations net</b>	<b>1 057,3</b>	<b>1 332,3</b>

(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 2009 et 2010 l'utilisation de ces déficits se traduit respectivement par des charges de 29,0 millions d'euros et 23,1 millions d'euros qui, à leur tour, sont extournées du calcul du ROCE. Aucun retraitement n'a été effectué sur l'exercice 2011 au titre de ces déficits car ces derniers sont totalement utilisés au 31 décembre 2011.

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.

Les capitaux employés en 2011 comprennent les capitaux employés des sociétés classées en actifs destinés à la vente au 31 décembre 2011.

Les capitaux employés sont calculés de la manière suivante :

(en millions d’euros)	Au 31 décembre 2011	Au 31 décembre 2010 retraité	Au 31 décembre 2009 retraité
Actifs corporels & incorporels nets	14 398,2	15 373,7	14 441,8
Ecart d'acquisition nets de pertes de valeur	5 795,9	6 840,2	6 624,6
Participations dans des entreprises associées	325,2	311,7	268,5
Besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net	-777,4	-506,4	-220,8
Instruments dérivés nets et autres <sup>(1)</sup>	-111,0	-71,3	-70,5
Provisions	-2 681,9	-3 003,8	-3 040,3
Capitaux employés des sociétés classées en actifs et passifs destinés à la vente	98,2	76,4	258,0
<b>Capitaux employés</b>	<b>17 047,2</b>	<b>19 020,5</b>	<b>18 261,3</b>
<b>Impact des activités discontinuées sur 2010 et autres retraitements <sup>(2)</sup></b>	-	90,3	-209,1
<b>Capitaux employés publiés en 2010</b>	-	<b>19 110,8</b>	<b>18 052,2</b>
<b>Impact des activités discontinuées sur 2011 et autres retraitements <sup>(3)</sup></b>		-1 888,4	-1 763,3
<b>Capitaux employés publiés en 2011</b>	<b>17 047,2</b>	<b>17 222,4</b>	<b>16 288,9</b>
<b>Capitaux employés moyens 2011</b>	<b>17 134,8</b>	<b>16 755,6</b>	

(1) Hors instruments dérivés de couverture de juste valeur de la dette pour 653,9 millions d’euros au 31 décembre 2011, 531,4 millions d’euros au 31 décembre 2010 et 343,2 millions d’euros en 2009.

(2) Les retraitements incluent notamment l’impact des capitaux employés des activités non poursuivies sur l’exercice 2010 publié, à savoir les activités du Gabon et des Pays-Bas dans la division Eau, les activités de la division Propreté en Norvège, les activités de Dalkia en Allemagne, le reclassement des activités Energies renouvelables dans la division Energie en activités poursuivies ; ainsi que la correction de l’impact de la fraude de Marine Services dans la division Propreté.

(3) Les retraitements incluent notamment l’impact des capitaux employés des activités non poursuivies sur l’exercice 2011, à savoir les activités de Citelum dans la division Energie, les activités de Services à l’Habitat « Proxiserve » dans les divisions Eau et Energie, l’intégralité de la division Transport, le reclassement des activités du Gabon dans la division Eau en activités poursuivies ; ainsi que la correction de l’impact de la fraude de Marine Services dans la division Propreté.

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

(en millions d’euros)	Résultat des opérations net	Capitaux employés moyens de l’année	ROCE après impôts
<b>2011</b>	<b>1 057,3</b>	<b>17 134,8</b>	<b>6,2%</b>
2010	1 332,3	16 755,6	8,0%

La dégradation du rendement des capitaux employés entre 2011 et 2010 s’explique par le retrait des performances opérationnelles sur 2011, particulièrement marquée en Europe du Sud, et dans une moindre mesure par l’effet des cessions.

Les capitaux employés par Division et par pays se déclinent de la façon suivante :

<b>31 décembre 2011</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen Orient	Reste du monde	<b>Total</b>
Eau	1 164,8	539,2	1 350,6	903,3	480,2	136,3	50,4	1 810,4	-15,2	322,5	<b>6 742,5</b>
Propreté	1 453,0	735,3	1 148,2	229,3	231,0	1 268,7	371,9	178,6	77,5	169,5	<b>5 863,0</b>
Energie	1 067,9	6,6	113,3	1 495,7	516,1	515,1	10,0	193,9	35,5	39,3	<b>3 993,4</b>
Montants non alloués (1)	-11,6	-	-27,7	3,6	176,2	196,4	-	-	-1,9	113,3	<b>448,3</b>
<b>Actifs sectoriels</b>	<b>3 674,1</b>	<b>1 281,1</b>	<b>2 584,4</b>	<b>2 631,9</b>	<b>1 403,5</b>	<b>2 116,5</b>	<b>432,3</b>	<b>2 182,9</b>	<b>95,9</b>	<b>644,6</b>	<b>17 047,2</b>

<b>31 décembre 2010 retraité</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen Orient	Reste du monde	<b>Total</b>
Eau	1 050,4	595,3	1 284,6	852,0	578,3	196,0	14,2	1 633,9	14,5	378,9	<b>6 598,1</b>
Propreté	1 462,4	707,8	1 061,8	236,7	427,1	1 212,1	369,6	180,9	68,2	167,9	<b>5 894,5</b>
Energie	1 050,6	-0,6	87,1	1 309,7	725,3	654,1	11,6	129,0	28,8	46,6	<b>4 042,2</b>
Montants non alloués (1)	135,6	-	-49,6	3,7	169,7	342,3	-	-	-0,6	86,5	<b>687,6</b>
<b>Actifs sectoriels</b>	<b>3 699,0</b>	<b>1 302,5</b>	<b>2 383,9</b>	<b>2 402,1</b>	<b>1 900,4</b>	<b>2 404,5</b>	<b>395,4</b>	<b>1 943,8</b>	<b>110,9</b>	<b>679,9</b>	<b>17 222,4</b>

<b>Variation</b> (en millions d'euros)	France	Allemagne	Royaume-Uni	Europe Centrale et Orientale	Reste de l'Europe	Etats-Unis	Océanie	Asie	Moyen Orient	Reste du monde	<b>Total</b>
Eau	114,4	-56,1	66,0	51,3	-98,1	-59,7	36,2	176,5	-29,7	-56,4	<b>144,4</b>
Propreté	-9,4	27,5	86,4	-7,4	-196,1	56,6	2,3	-2,3	9,3	1,6	<b>-31,5</b>
Energie	17,3	7,2	26,2	186,0	-209,2	-139,0	-1,6	64,9	6,7	-7,3	<b>-48,8</b>
Montants non alloués (1)	-147,2	-	21,9	-0,1	6,5	-145,9	-	-	-1,3	26,8	<b>-239,3</b>
<b>Actifs sectoriels</b>	<b>-24,9</b>	<b>-21,4</b>	<b>200,5</b>	<b>229,8</b>	<b>-496,9</b>	<b>-288,0</b>	<b>36,9</b>	<b>239,1</b>	<b>-15,0</b>	<b>-35,3</b>	<b>-175,2</b>

(1) : Y compris Holdings, autres entités centrales et Proactiva.

#### 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 2011 et 2010, payés par Veolia Environnement et ses filiales consolidées globalement, est le suivant :

	Réseau KPMG				Réseau Ernst & Young			
	Montant HT		Pourcentage		Montant HT		Pourcentage	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010
Commissariats aux comptes, certification, examen des comptes sociaux et consolidés (1)	12,3	15,0	82,0%	89,8%	11,2	15,1	83,6%	83,9%
- Veolia Environnement	1,2	1,2	8,0%	7,2%	1,0	1,0	7,5%	5,6%
- Filiales intégrées globalement	11,1	13,8	74,0%	82,6%	10,2	14,1	76,1%	78,3%
Autres diligences et prestations directement liées à la mission des commissaires aux comptes (2)	2,7	1,7	18,0%	10,2%	2,2	2,9	16,4%	16,1%
- Veolia Environnement	1,2	0,4	8,0%	2,4%	0,9	0,6	6,7%	3,3%
- Filiales intégrées globalement	1,5	1,3	10,0%	7,8%	1,3	2,3	9,7%	12,8%
<b>Sous total 1</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>13,4</b>	<b>18,0</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement (3)								
- Juridique, fiscal, social								
- Autres								
<b>Sous total 2</b>								
<b>Total (1+2)</b>	<b>15,0</b>	<b>16,7</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>13,4</b>	<b>18,0</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

- (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. Objectifs et perspectives

Pour la période 2012-2013, Veolia Environnement a pour objectif de céder 5 milliards d'euros d'actifs, de réduire son endettement financier net en-dessous de 12 milliards d'euros<sup>2</sup>, de réduire ses coûts d'exploitation bruts de 220 millions d'euros et nets de 120 millions d'euros (en 2013), et de verser un dividende en 2012 et 2013 de 0,7 euro par action, au titre des exercices 2011 et 2012.

Après 2013, le Groupe vise, en milieu de cycle, une croissance organique de son chiffre d'affaires de plus de 3% par an, une croissance de sa capacité d'autofinancement opérationnelle de plus de 5% par an, à atteindre un leverage ratio Endettement Financier Net/ (Capacité d'autofinancement + remboursement des actifs financiers opérationnels) de 3,0x<sup>3</sup> et à retrouver un taux de distribution au niveau de sa moyenne historique.

<sup>2</sup> Hors effet de change de clôture

<sup>3</sup> à +/- 5%

## 7. Annexes au rapport de gestion

### 7.1 Réconciliation des données publiées en 2010 avec les données retraitées 2010 (PAO, CAFOP, RESOP)

**Tableau de passage du chiffre d’affaires consolidé publié au 31 décembre 2010 au chiffre d’affaires retraité au 31 décembre 2010** (en millions d’euros) :

<b>PAO au 31 décembre 2010 publié</b>	<b>34 786,6</b>
Reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités « Veolia Habitat Services » et Citelum ; et reclassement en activités poursuivies des activités au Gabon de la division Eau et des activités d’incinération « Pinellas » aux Etats-Unis dans la division Propreté	-258,3
Impact du reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités de la division Transport suite à l’opération Veolia Transdev	-5 764,7
Correction de l’impact de la fraude Marine Services	+0,6
Sous total	-6 022,4
<b>PAO au 31 décembre 2010 retraité</b>	<b>28 764,2</b>

**Tableau de passage de la capacité d’autofinancement opérationnelle consolidée publiée au 31 décembre 2010 à la capacité d’autofinancement opérationnelle consolidée retraitée au 31 décembre 2010** (en millions d’euros) :

<b>CAFOP au 31 décembre 2010 publiée</b>	<b>3 653,8</b>
Reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités « Veolia Habitat Services » et Citelum ; et reclassement en activités poursuivies des activités au Gabon de la division Eau et des activités d’incinération « Pinellas » aux Etats-Unis dans la division Propreté	12,8
Impact du reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités de la division Transport suite à l’opération Veolia Transdev	-329,2
Correction de l’impact de la fraude Marine Services	-22,8
Sous total	-339,2
<b>CAFOP au 31 décembre 2010 retraitée</b>	<b>3 314,6</b>

**Tableau de passage du résultat opérationnel consolidé publié au 31 décembre 2010 au résultat opérationnel consolidé retraité au 31 décembre 2010** (en millions d’euros) :

<b>RESOP au 31 décembre 2010 publié</b>	<b>2 120,3</b>
Reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités « Veolia Habitat Services » et Citelum ; et reclassement en activités poursuivies des activités au Gabon de la division Eau et des activités d’incinération « Pinellas » aux Etats-Unis dans la division Propreté	4,1
Impact du reclassement en résultat des activités non poursuivies des activités de la division Transport suite à l’opération Veolia Transdev	-119,7
Correction de l’impact de la fraude Marine Services	-22,6
Sous total	-138,2
<b>RESOP au 31 décembre 2010 retraité</b>	<b>1 982,1</b>

## 7.2 Définitions comptables

- Indicateurs strictement comptables (« GAAP » : Generally Accepted Accounting Principles)

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 taux de marge RESOP est défini comme étant le ratio résultat opérationnel / produits des activités ordinaires des activités poursuivies.

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 IFRS 5.

- Indicateurs non strictement comptables (« non GAAP »)

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 :

- Le terme "croissance interne" (ou « à périmètre et change constant ») 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.
- Le terme "variation à change constant" recouvre la variation résultant de l'application des taux de change de la période précédente sur l'exercice actuel, toutes choses restant égales par ailleurs.
- 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 taux de financement est défini comme étant le coût de l'endettement financier net hors variation de juste valeur des instruments non qualifiés de couverture rapporté à la moyenne de l'endettement financier net mensuel de la période ;
- 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 ;
- La marge de capacité d'autofinancement opérationnelle est définie comme étant le ratio capacité d'autofinancement opérationnelle/produits des activités ordinaires des activités poursuivies ;
- Le taux de marge RESOP récurrent est défini comme étant le ratio résultat opérationnel récurrent / produits des activités ordinaires des activités poursuivies ;
- Le free cash flow ou cash flow libre 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 l'endettement net des sociétés entrantes et sortantes), les acquisitions nettes de cessions partielles résultant des transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle, les nouveaux actifs financiers opérationnels, le remboursement des actifs financiers opérationnels. La notion d'investissements nets prend également en compte les augmentations de capital souscrites par les minoritaires.



- Le Groupe dissocie les investissements de croissance qui génèrent du cash-flow supplémentaire des investissements de maintenance qui correspondent aux investissements de renouvellement de matériels et d'installations exploitées par le Groupe.
- 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.