

# Communiqué de presse

Paris, 25 février 2016

## RESULTATS 2015<sup>1</sup> EN FORTE HAUSSE ET SUPERIEURS AUX OBJECTIFS

- CHIFFRE D’AFFAIRES EN AUGMENTATION DE 4,5% A 24 965 M€ (+1,4% A CHANGE CONSTANT ET -0,6% A PERIMETRE ET CHANGE CONSTANTS<sup>2</sup>)
- EBITDA EN CROISSANCE DE 11,3% A 2 997 M€ (+8,1% A CHANGE CONSTANT ET +5,3% A PERIMETRE ET CHANGE CONSTANTS<sup>2</sup>)
- EBIT COURANT DE 1 315 M€ EN CROISSANCE DE 25,5% (+20,3% A CHANGE CONSTANT ET +18,6% A PERIMETRE ET CHANGE CONSTANTS<sup>2</sup>)
- RESULTAT NET COURANT PART DU GROUPE EN FORTE HAUSSE DE 74%, A 580 M€
- FREE CASH FLOW NET EN TRES FORTE HAUSSE A 856 M€ CONTRE 314 M€ EN DONNEES PROFORMA 2014
- ENDETTEMENT FINANCIER NET EN BAISSSE A 8 170 M€, SOIT UN LEVERAGE RATIO DE 2,7x.
- PROPOSITION D’AUGMENTATION DU DIVIDENDE 2015, A 0,73€ PAR ACTION, PAYE EN NUMERAIRE.

## PERSPECTIVES 2016 : POURSUITE DE LA CROISSANCE DU RESULTAT NET COURANT SUR LA TRAJECTOIRE DU PLAN 2016-2018

**Antoine Frérot, Président directeur général du Groupe a indiqué :** « Dans un environnement économique difficile, Veolia prouve une nouvelle fois la pertinence de sa stratégie avec des résultats en forte progression. Les performances obtenues lors de l'exercice 2015 sont particulièrement satisfaisantes et ont dépassé les objectifs que nous nous étions fixés. Les marges du Groupe ont continué de s'améliorer sensiblement en 2015, notre résultat net courant part du Groupe a crû de 74% et le free cash-flow net a atteint un niveau record, à 856 M€. Ces très bonnes performances me permettent d'aborder 2016 avec sérénité, en dépit du contexte économique qui demeure difficile. La stratégie du Groupe entièrement tournée vers le redressement de ses résultats, permet désormais de relancer nos investissements et donc la croissance de notre chiffre d'affaires. Fin 2015, j'ai présenté notre plan de développement pour la période 2016-2018. Centré sur la croissance rentable tant sur nos marchés traditionnels que sur les nouveaux marchés industriels, il s'accompagne d'une poursuite de nos efforts d'optimisation. Nous nous sommes ainsi fixé l'objectif d'atteindre en 2018 un chiffre d'affaires d'au moins 27 Mds€ et un résultat net courant part du Groupe d'au moins 800M€. L'exercice 2016 devrait s'inscrire sur cette trajectoire. »

<sup>1</sup> Données en cours d'audit

<sup>2</sup> En données proforma, c'est-à-dire hors Dalkia France et avec Dalkia International consolidée en intégration globale dès le 1<sup>er</sup> janvier 2014

- **Chiffre d'affaires de 24 965 M€ contre 23 880 M€ au cours de l'exercice 2014 retraité<sup>3</sup>, soit une croissance de 4,5% en données publiées.**

**En données proforma<sup>4</sup>, comparé à 24 408 M€ en 2014, le chiffre d'affaires est en hausse de 2,3% en courant et -0,6 % à périmètre et change constants. L'effet change s'est établi à 836 M€ dont 377 M€ par rapport au dollar US, 245 M€ par rapport à la livre sterling et 81 M€ par rapport au yuan.**

- En 2015, à périmètre et change constants, le chiffre d'affaires du Groupe est stable hors effet baisse des prix des énergies et des matières recyclées (120 M€).

Il a également été marqué par la baisse des travaux, à faible marge, à hauteur de 253 M€, avec l'achèvement du programme de construction de PFIs au Royaume-Uni et de certains grands contrats d'ingénierie en Asie et au Moyen Orient.

- En France Le chiffre d'affaires est en retrait de 1,5% à périmètre constant mais la tendance a continué de s'améliorer au dernier trimestre (T1 -3,6%, T2 -1,6%, T3 -0,5%, T4 -0,2%). Le chiffre d'affaires est en repli de 3,5% dans l'Eau sous l'impact des renégociations tarifaires (-122 M€), partiellement compensée par l'indexation tarifaire plus faible (+0,3% en 2015 contre +1,2% en 2014) et la hausse des volumes de 1,2%. Le chiffre d'affaires de la Propreté est en croissance de 1% essentiellement grâce aux succès commerciaux, compensant la baisse des volumes mis en décharge.
- L'Europe hors France est en retrait de 1,2% à périmètre et change constants (pcc) mais là encore, poursuite de l'amélioration de la tendance au T4 avec une activité en légère croissance (+0,2%). Croissance de 1,8 % à pcc en Europe Centrale, mais baisse de 3,1 % du chiffre d'affaires au Royaume-Uni sous l'effet de la réduction des travaux de construction des PFI. Hors activité construction, l'activité est stable. En Allemagne, baisse de 5,1% à pcc liée à la baisse des volumes dans les déchets solides et la baisse des prix des énergies vendues.
- Le Reste du monde affiche une croissance organique de 3,5% avec notamment une bonne performance de l'Amérique Latine (+12,8%), de la Chine (+7,9%), du Pacifique (+3,7%) et de l'Afrique et du Moyen Orient (+8,6%) et un retrait en Amérique du Nord (-4,6%) due à la baisse du prix de l'électricité et de l'énergie vendue.
- Les activités mondiales ont enregistré une décroissance de 3,3% à pcc, avec une croissance des déchets toxiques (+2,2%) malgré l'effet défavorable de la baisse du prix des huiles recyclées, mais une baisse de 5,3 % de l'ingénierie (VWT) liée à la fin de grands contrats (Hong Kong, Az Zour North et Sadara).

Par activité, à périmètre et change constants, l'Eau ressort en repli de 1,7%, à 11 348 M€, la Propreté enregistre une progression de 0,5%, à 8 692 M€ et l'Energie est stable (+0,1%), à 4 925 M€.

Poursuite du rééquilibrage du portefeuille clients au sein desquels les industriels représentent à fin 2015 44 % du total contre 39 % fin 2014.

---

<sup>3</sup> Les données du 31 décembre 2014 ont été retraitées de l'application de la norme IFRIC 21

<sup>4</sup> Les chiffres proforma sont hors Dalkia France et avec Dalkia International consolidée en intégration globale dès le 1<sup>er</sup> janvier 2014

▪ **EBITDA en hausse de 11,3% en données courantes retraitées, à 2 997 M€ et de 8,1% à change constant**

- En données proforma, comparé à 2 762 M€ en 2014, l'EBITDA a crû de 5,3 % à périmètre et change constants. L'effet change a contribué à hauteur de 100 M€ à la croissance en 2015.
- L'EBITDA a bénéficié de la poursuite des efforts de réduction de coûts pour 223 M€ en 2015, qui ont permis d'absorber un effet négatif de 81 M€ au titre des renégociations dans l'Eau en France et de 30 M€ d'effet défavorable des matières recyclées.
- Par segment : l'EBITDA de la France s'est établi à 816 M€, contre 837 M€ en 2014. L'Eau France est en retrait de 6,1% sous l'effet des renégociations de contrats et les Déchets affichent un EBITDA en hausse de 6,7% grâce à la baisse des coûts et des éléments non récurrents favorables pour 20 M€. A périmètre et change constants, l'Europe hors France enregistre une hausse de 9,1%, à 1 104 M€ grâce aux bonnes performances du Royaume Uni et en Europe Centrale. Le Reste du monde est en progression de 3,7%. Les activités mondiales sont en baisse de 3,7%.

▪ **EBIT courant de 1 315 M€ contre 1 048 M€ en 2014 retraité, en forte croissance de 25,5% en courant et de 20,3% à change constant.**

**En données proforma et à change constant, comparé à 1 053 M€ en 2014, la croissance s'est établie à 18,6%. L'EBIT courant a bénéficié d'un effet change favorable de 63 M€**

L'EBIT courant a fortement progressé en 2015 sous les effets combinés de :

- La forte progression de l'EBITDA
- La baisse de 62 M€ des dotations aux amortissements à change constant, soit -4,4 %
- La forte hausse du résultat des JV pour 30 M€, essentiellement grâce aux concessions chinoises (+31 M€)
- Un solde net de provisions de +51 M€ vs +2 M€ en 2014 lié à des reprises de provisions constituées pour couvrir l'effet de l'arrêt Olivet (+27 M€) et la levée de risques en France.

▪ **Très forte hausse du Résultat Net courant part du groupe, à 580 M€ contre 333 M€ en 2014 retraité, soit une croissance de 74%.**

**En données proforma, comparé à 314 M€ en 2014, le résultat net courant part du groupe est en hausse de 85%.**

- Le coût de l'endettement financier net est en baisse de 48 M€ malgré un effet change défavorable de 13 M€
- Le taux d'impôt courant est ramené à 28% contre 36% en 2014 retraité proforma
- La part des minoritaires (courante) augmente légèrement à 110 M€ contre 100 M€ en 2014 proforma
- Le Résultat net part du groupe s'est établi à 450 M€ contre 242 M€ en 2014 retraité.

- **Très forte amélioration de la génération de free cash-flow net, à 856 M€ contre 314 M€ en données proforma 2014, soit une hausse de 542 M€ sous l'effet de la forte progression de l'EBITDA, de la forte amélioration du BFR en fin d'année et des dépenses d'investissement contenues.**
  - Les investissements ont été contenus, à 1 484 M€, contre 1 568 M€ en 2014 proforma, soit 5,9 % du chiffre d'affaires. A change constant, les investissements industriels bruts sont en baisse de 9%. Les investissements de maintenance et de défense du portefeuille se sont établis à 1 217 M€ en 2015, contre 1 194 M€ en 2014. Les investissements de croissance discrétionnaire sont en baisse, à 267 M€ contre 374 M€ en 2014, du fait de l'arrivée à maturité du programme de construction des PFIs au Royaume-Uni.
  - Amélioration de 177 M€ du BFR vs. 2014 proforma grâce à la poursuite de la gestion très stricte des encaissements ainsi qu'à des avances non consommées chez VWT.
  
- **Endettement Financier Net en baisse à 8 170 M€ au 31 décembre 2015, contre 8 311 M€ au 31 décembre 2014, grâce à la forte hausse du free cash-flow net et malgré un effet de change négatif de 445 M€**
  - **Le leverage ratio ressort ainsi à 2,7x.**

\*\*\*\*\*

- **Dividende de 0,73€ par action, payé à 100 % en numéraire au titre de l'exercice 2015 contre 0,70€ par action en 2014.**
  - Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale du 21 avril 2016 le versement d'un dividende de 0,73€ par action au titre de l'exercice 2015, payable en numéraire. La date de négociation ex-dividende est fixée au 2 mai 2016. Les dividendes 2015 seront versés à partir du 4 mai 2016.
  - A partir de 2016, croissance annuelle moyenne du dividende envisagée par le Conseil d'Administration d'environ 10%.

\*\*\*\*\*

**En 2016, dans un contexte déflationniste et de croissance économique atone, Veolia a pour objectif d'afficher de nouveau une croissance significative de son résultat net courant.**

▪ **Objectifs 2016\***

- Croissance du chiffre d'affaires et de l'EBITDA
- Free Cash-Flow hors cessions financières nettes d'au moins 650 M€
- Résultat net courant part du groupe d'au moins 600 M€

*\*à change constant*

▪ **Deux objectifs principaux à horizon 2018**

- Résultat net courant part du Groupe supérieur à 800 M€
- 1 Md€ de Free Cash Flow net

▪ **Perspectives 2016-2018**

- Le Groupe vise une reprise progressive de la croissance du chiffre d'affaires pour atteindre entre 2 % et 3% par an, en moyenne, dans les conditions de conjoncture actuelles
- Croissance moyenne de l'EBITDA de l'ordre de 5 % par an
- Plus de 600 M€ de réductions de coûts sur la période

\*\*\*\*\*

*Les définitions de tous les indicateurs mentionnés figurent à la fin de ce communiqué.*

Le groupe **Veolia** est la référence mondiale de la gestion optimisée des ressources. Présent sur les cinq continents avec plus de 174 000 salariés, le Groupe conçoit et déploie des solutions pour la gestion de l'eau, des déchets et de l'énergie, qui participent au développement durable des villes et des industries. Au travers de ses trois activités complémentaires, Veolia contribue à développer l'accès aux ressources, à préserver les ressources disponibles et à les renouveler.

En 2014, le groupe Veolia a servi 96 millions d'habitants en eau potable et 60 millions en assainissement, produit 52 millions de mégawatheures et valorisé 31 millions de tonnes de déchets. Veolia Environnement (*Paris Euronext : VIE*) a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires consolidé de 25 milliards d'euros. [www.veolia.com](http://www.veolia.com)

**Avertissement important**

Veolia Environnement est une société cotée à Euronext Paris et le présent communiqué de presse contient des « déclarations prospectives » (*forward-looking statements*) au sens des dispositions du U.S. Private Securities Litigation Reform Act de 1995. Ces déclarations ne sont pas des garanties quant à la performance future de la Société. Les résultats effectifs peuvent être très différents des déclarations prospectives en raison d'un certain nombre de risques et d'incertitudes, dont la plupart sont hors de notre contrôle, et notamment : les risques liés au développement des activités de Veolia Environnement dans des secteurs très concurrentiels qui nécessitent d'importantes ressources humaines et financières, le risque que des changements dans le prix de l'énergie et le niveau des taxes puissent réduire les bénéfices de Veolia Environnement, le risque que les autorités publiques puissent résilier ou modifier certains des contrats conclus avec Veolia Environnement, le risque que les acquisitions ne produisent pas les bénéfices que Veolia Environnement espère réaliser, les risques liés aux termes et conditions figurant habituellement dans les accords de cession, le risque que le respect des lois environnementales puisse devenir encore plus coûteux à l'avenir, le risque que des fluctuations des taux de change aient une influence négative sur la situation financière de Veolia Environnement telle que reflétée dans ses états financiers avec pour résultat une baisse du cours des actions de Veolia Environnement, le risque que Veolia Environnement puisse voir sa responsabilité environnementale engagée en raison de ses activités passées, présentes et futures, de même que les autres risques décrits dans les documents déposés par Veolia Environnement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers. Veolia Environnement n'a pas l'obligation ni ne prend l'engagement de mettre à jour ou réviser les déclarations prospectives. Les investisseurs et les détenteurs de valeurs mobilières peuvent obtenir gratuitement auprès de Veolia Environnement ([www.veolia.com](http://www.veolia.com)) copie des documents déposés par Veolia Environnement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers.

Ce communiqué de presse contient des indicateurs non strictement comptables (« non GAAP »). Ces indicateurs non GAAP pourraient être définis différemment des indicateurs similaires publiés par d'autres groupes, et ne doivent pas se substituer aux indicateurs préparés en conformité avec les normes IFRS.

---

## Contacts

**Relations Presse Groupe**

Laurent Obadia

Sandrine Guendoul

Tél : + 33 (0)1 71 75 12 52

[sandrine.guendoul@veolia.com](mailto:sandrine.guendoul@veolia.com)

**Relations Investisseurs & Analystes**

Ronald Wasylec - Ariane de Lamaze

Tél. : + 33 (0)1 71 75 12 23 / 06 00

Terri Anne Powers (États-Unis)

Tél. : + 1 312 552 2890

## INFORMATIONS FINANCIERES AU 31 DECEMBRE 2015

### 1. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires au 31 décembre 2015 progresse de 4,5% en courant et de 1,4% à change constant comparé au 31 décembre 2014 en données Gaap.

En données Proforma, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 24 964,8 millions d'euros au 31 décembre 2015 versus 24 408,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 Proforma, soit une augmentation de 2,3% en courant et de -0,6% à périmètre et change constants.

Le chiffre d'affaires est stable au 4<sup>ème</sup> trimestre 2015 hors Activités mondiales, après un troisième trimestre en nette amélioration (+1,7% à périmètre et change constants versus -1,4% au premier trimestre et -1,2% au deuxième trimestre).

Le chiffre d'affaires se répartit entre le secteur municipal à hauteur de 56% (soit environ 14 milliards d'euros), et le secteur industriel à hauteur de 44% (soit environ 11 milliards d'euros).

#### 1.1. Chiffre d'affaires par segment

Chiffre d'affaires (M€)						
	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014 Proforma	Variation 2015/2014	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
France	5 471,5	5 553,1	-1,5%	-1,5%	0,0%	0,0%
Europe hors France	8 574,7	8 475,0	+1,2%	-1,2%	-0,4%	+2,8%
Reste du monde	5 926,1	5 304,8	+11,7%	+3,5%	-0,5%	+8,7%
Activités Mondiales	4 881,0	4 867,1	+0,3%	-3,3%	+0,7%	+2,9%
Autres	111,5	208,4	-46,5%	+2,6%	-49,3%	+0,2%
<b>Groupe</b>	<b>24 964,8</b>	<b>24 408,4</b>	<b>+2,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>+3,4%</b>

L'évolution du chiffre d'affaires est la suivante :

<i>Variations proforma</i>	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>ème</sup> trimestre	3 <sup>ème</sup> trimestre	4 <sup>ème</sup> trimestre
<i>A change et périmètre constants</i>	2015	2015	2015	2015
France	-3,6%	-1,6%	-0,5%	-0,2%
Europe hors France	-3,5%	-0,7%	-0,4%	+0,2%
Reste du Monde	+2,4%	+4,5%	+7,7%	-0,2%
Activités mondiales	+2,1%	-7,9%	-0,1%	-6,2%
<b>Groupe</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>+1,7%</b>	<b>-1,4%</b>
<b>Groupe hors activités mondiales</b>	<b>-2,1%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+2,1%</b>	<b>-0,1%</b>

#### ❖ France

Au 31 décembre 2015, le chiffre d'affaires de la France ressort à 5 471,5 millions d'euros, en retrait de -1,5% à périmètre constant) par rapport au 31 décembre 2014 Proforma.

- Le chiffre d'affaires des activités Eau est en retrait de -3,5% en courant et à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2014 Proforma. L'activité Eau est impactée par l'érosion contractuelle (liée à la perte des contrats de Nice et de Rennes et de la reconduction du Grand Lyon), et par une moindre indexation tarifaire (+0,3% versus +1,2% en 2014), atténuées par la progression des volumes (+1,2%) dans un contexte climatique favorable.
- Le chiffre d'affaires des activités Déchets est en progression de +1,0% à périmètre constant. Les gains commerciaux, la hausse des tarifs de collecte commerciale et la bonne tenue des activités incinération sont partiellement compensés par la baisse des volumes et des prix des matières recyclées, la diminution des tarifs dans la collecte municipale, et la baisse des volumes mis en décharge.

#### ❖ Europe hors France

Au 31 décembre 2015, le chiffre d'affaires de l'Europe hors France ressort à 8 574,7 millions d'euros, en progression de +1,2% en courant (-1,2% à périmètre et change constants) par rapport au 31 décembre 2014 Proforma. Après une baisse continue sur les trois premiers trimestres, le chiffre d'affaires se redresse légèrement au quatrième trimestre 2015 à +0,2% à périmètre et change constants.

Cette variation s'explique par :

- Les pays d'Europe Centrale : chiffre d'affaires en hausse de +1,8% à périmètre et change constants grâce à un accroissement des volumes d'eau combiné à des hausses tarifaires en République tchèque, ainsi qu'à une augmentation des volumes d'électricité vendus notamment en Pologne et en République tchèque.
- Le Royaume Uni et l'Irlande : retrait de -2,7% du chiffre d'affaires à périmètre et change constants, en lien avec le recul du chiffre d'affaires construction des contrats PFI (fin de la construction de Staffordshire, Leeds et Shropshire), malgré une hausse des volumes de collecte commerciale, et des volumes de matières recyclées (principalement vieux cartons).
- L'Allemagne : diminution du chiffre d'affaires de -5,1% à périmètre et change constants suite à la baisse des volumes vendus de gaz et d'électricité, à la baisse du prix des énergies (électricité, gaz et chaleur) ainsi qu'à la baisse des volumes de déchets solides. Après un repli sur les trois premiers trimestres le chiffre d'affaire est néanmoins stable au quatrième trimestre.
- L'Italie, où le chiffre d'affaires des activités Energie diminue de -8,5% en courant et de -8,9% à périmètre constant, sous l'effet de la restructuration du portefeuille commercial.



- Les autres pays d'Europe : leur chiffre d'affaires à périmètre et change constants est en hausse, porté par le développement de l'activité notamment aux Pays-Bas (développement des activités d'utilités industrielles, recyclage des plastiques et travaux de rénovation d'une centrale de cogénération) et en Ibérie (nouveaux contrats d'efficacité énergétique en Espagne).

#### ❖ Reste du monde

Au 31 décembre 2015, le chiffre d'affaires du Reste du monde ressort à 5 926,1 millions d'euros, en augmentation de +11,7% en courant (+3,5 % à périmètre et change constants) par rapport au 31 décembre 2014 Proforma.

Le chiffre d'affaires du Reste du monde est le reflet d'une croissance solide :

- En Amérique Latine (+11,8% en courant, +12,8% à périmètre et change constants), en particulier en Argentine (contrat de Buenos Aires), au Brésil, et en Colombie du fait des hausses tarifaires.
- Le chiffre d'affaires de la zone Asie est en progression dans la plupart des géographies à l'exception notamment de la République de Corée du fait de l'arrêt d'un contrat industriel. En Chine, le chiffre d'affaires augmente de +24,8% en courant, et de +7,9% à périmètre et change constants, principalement grâce à la progression des volumes vendus dans l'Energie (réseaux de chaleur de Jiamusi et Harbin) et à la construction d'incinérateurs de déchets toxiques. Le marché de l'Eau industrielle en Chine progresse également et bénéficie de gains de nouveaux contrats.
- En Afrique et au Moyen-Orient, la croissance du chiffre d'affaires (+12,9% en courant, +8,6% à périmètre et change constants) est soutenue par la progression des volumes d'Eau et d'électricité au Maroc et au Gabon, et par l'augmentation des tarifs au Maroc.

Cette forte croissance est tempérée par une diminution du chiffre d'affaires en Amérique du Nord de -4,6% à périmètre et change constants (+12,5% en courant) principalement liée à la baisse du prix de l'électricité et de l'énergie vendue dans les réseaux de chaleur, partiellement compensée par une hausse des prix sur l'activité Eau industrielle et municipale.

Le chiffre d'affaires du Reste du monde connaît néanmoins un ralentissement au 4<sup>ème</sup> trimestre 2015, notamment en Chine et en Amérique Latine (Equateur) dû à la non récurrence de certains contrats de travaux.

#### ❖ Activités mondiales

Au 31 décembre 2015, le chiffre d'affaires du segment Activités mondiales ressort à 4 881,0 millions d'euros, en augmentation de +0,3% en courant (-3,3% à périmètre et change constants) par rapport au 31 décembre 2014 Proforma.

Cette évolution s'explique principalement par :

- la baisse de l'activité travaux de la SADE en France notamment sur le marché du BTP, et au décalage de contrats à l'international (Jordanie et Sri Lanka) ;
- le décalage de projets chez Veolia Water Technologies et la fin de la construction d'Hong Kong Sludge. Le chiffre d'affaires est néanmoins positivement impacté par de bons volumes dans les solutions dans l'industriel en Asie et en Afrique ;
- l'effet négatif du prix des matières recyclées en lien avec le cours du pétrole dans le secteur des Déchets spéciaux. Le chiffre d'affaires des déchets spéciaux progresse cependant grâce aux bonnes performances dans les services industriels en France et à l'incinérateur de déchets dangereux en Espagne.

## 1.2. Chiffre d'affaires par activité

Chiffre d'affaires (M€)						
	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014 Proforma	Variation 2015/2014	Dont croissance interne	Dont croissance externe	Dont effet de change
<b>Eau</b>	11 347,7	11 235,3	+1,0%	-1,7%	-0,4%	+3.1%
<b>Déchets</b>	8 692,0	8 436,2	+3,0%	+0,5%	-1,4%	+3.9%
<b>Energie</b>	4 925,1	4 736,9	+4,0%	+0,1%	+0,8%	+3,1%
<b>Groupe</b>	<b>24 964,8</b>	<b>24 408,4</b>	<b>+2,3%</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>+3,4%</b>

### ❖ Eau

Le chiffre d'affaires de l'activité Eau est en léger repli de -1,7% à périmètre et change constants par rapport au 31 décembre 2014 Proforma. Cette évolution s'explique par :

- une stabilité du chiffre d'affaires municipal : l'effet négatif de l'érosion contractuelle en France est partiellement compensé par de bons volumes en France et en Europe centrale ;
- une bonne croissance dans l'industriel, en particulier en Asie ;
- et par une baisse de l'activité travaux : le chiffre d'affaires de VWT est impacté par la fin du chantier de Hong Kong Sludge, par la fin des grands projets de Design and Build (Az Zour North et Sadara en 2014), et par des décalages de projets liés à la baisse des prix du pétrole. La morosité du marché du BTP en France se répercute sur l'activité de la SADE en France.

### ❖ Déchets

Le chiffre d'affaires de l'activité Déchets est en hausse de +0,5% à périmètre et change constants par rapport au 31 décembre 2014 Proforma. L'activité est marquée par une bonne résistance de nos opérations dans un contexte de volumes toujours faibles.

La variation du chiffre d'affaires Déchets s'explique par :

- une bonne dynamique commerciale notamment en France, en Grande Bretagne et en Amérique Latine ;
- la poursuite de la construction des incinérateurs de déchets toxiques en Chine ;
- une croissance dans les déchets spéciaux malgré la baisse du prix des huiles recyclées en lien avec la baisse du cours du pétrole.

### ❖ Energie

Le chiffre d'affaires de l'activité Energie est stable par rapport au 31 décembre 2014 Proforma, malgré la baisse du prix des énergies (compensée en marge) et des conditions climatiques peu favorables.

La variation du chiffre d'affaires de l'activité Energie s'explique également par :

- la progression des volumes vendus en Chine et en Europe Centrale (Pologne et République Tchèque) ;
- la poursuite de la restructuration du portefeuille de contrats en Italie.

## 2. Autres éléments du compte de résultat

### 2.1. Coûts commerciaux, généraux et administratifs

Les coûts commerciaux, généraux et administratifs impactant l'EBIT Courant passent de 3 003,3 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Proforma à 2 968,3 millions d'euros au 31 décembre 2015, soit une baisse de -1,2 % en courant. Le ratio coûts commerciaux, généraux et administratifs sur le chiffre d'affaires est en retrait et passe de 12,3% au 31 décembre 2014 Proforma à 11,9% au 31 décembre 2015.

Cette baisse constatée est le reflet de la politique de recentrage et du plan de réduction des coûts mis en œuvre par le Groupe depuis 2012.

### 2.2. EBITDA

L'évolution de l'EBITDA par segment est la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Proforma	31 décembre 2014 Gaap	Variation 2015 / 2014 Proforma en courant	Variation 2015 / 2014 Proforma A périmètre et change constants
France	816,4	836,5	843,0	-2,4%	-2,4%
Europe, hors France	1 104,1	988,0	734,2	11,7%	9,1%
Reste du monde	805,0	707,3	686,0	13,8%	3,7%
Activités mondiales	225,8	229,6	229,0	-1,7%	-3,7%
Autres (*)	45,9	0,5	200,0	-	-
<b>EBITDA</b>	<b>2 997,2</b>	<b>2 761,9</b>	<b>2 692,2</b>	<b>8,5%</b>	<b>5,3%</b>
<b>Taux de marge EBITDA</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,3%</b>	<b>11,3%</b>		

\* Le segment Autres au 31 décembre 2014 Gaap comprend la contribution des activités de Dalkia en France jusqu'à la date de décroisement le 25 juillet 2014.

### 2.3. EBIT Courant

L'évolution de l'EBIT Courant par segment est la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Proforma	31 décembre 2014 Gaap	Variation 2015 / 2014 Proforma en courant	Variation 2015 / 2014 Proforma A périmètre et change constants
France	197,1	189,3	193,2	4,1%	4,1%
Europe, hors France	558,9	427,0	289,4	30,9%	24,3%
Reste du monde	465,9	349,2	339,6	33,4%	19,9%
Activités mondiales	99,2	119,9	119,9	-17,2%	-19,2%
Autres (*)	-5,9	-32,6	105,6	-	-
<b>EBIT Courant</b>	<b>1 315,2</b>	<b>1 052,8</b>	<b>1 047,7</b>	<b>24,9%</b>	<b>18,6%</b>

\* Le segment Autres au 31 décembre 2014 Gaap comprend la contribution des activités de Dalkia en France jusqu'à la date de décroisement le 25 juillet 2014.

Les éléments de passage de l'EBITDA à l'EBIT courant au 31 décembre 2015 et au 31 décembre 2014 sont les suivants :

(en millions d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Proforma	31 décembre 2014 Gaap
<b>EBITDA</b>	<b>2 997,2</b>	<b>2 761,9</b>	<b>2 692,2</b>
Dépenses de renouvellement	-278,4	-263,4	-318,7
Amortissements <sup>(1)</sup>	-1 553,7	-1 517,1	-1 412,6
Quote-part du résultat net courant des co-entreprises et entreprises associées	98,7	68,6	93,1
Provisions, juste valeur et autres :	51,4	2,8	-6,3
▪ Pertes de valeurs nettes courantes sur actifs corporels, incorporels et AFOs	-28,3	-19,8	-19,7
▪ Plus ou moins –valeurs de cessions industrielles	4,3	1,9	7,1
▪ Dotations nettes de reprises aux provisions opérationnelles, ajustements de juste valeur et autres	75,4	20,7	6,3
<b>EBIT courant</b>	<b>1 315,2</b>	<b>1 052,8</b>	<b>1 047,7</b>

(1) Y compris remboursement des actifs financiers opérationnels (AFOs) à hauteur de -173,1 millions d'euros au 31 décembre 2015, versus -113,1 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Proforma.

Le remboursement des actifs financiers opérationnels (AFO) est en augmentation, en particulier dans les activités Déchets en France, et dans l'Eau en Corée.

Les dotations nettes de reprise aux amortissements sont en retrait de plus de 4% à change constant par rapport au 31 décembre 2014 en données Proforma.

La quote-part de résultat net courant des co-entreprises et des entreprises associées est constituée des entités chinoises dans l'Eau et les Déchets à hauteur de 44,8 millions d'euros, versus 13,6 millions d'euros au 31 décembre 2014, et des entités du Royaume Uni (Eau et Déchets) pour 15,9 millions d'euros (7,6 millions d'euros au 31 décembre 2014). Au 31 décembre 2014 Gaap, cette rubrique comprenait également le résultat d'entités israéliennes cédées le 30 mars 2015, ainsi que la quote-part de résultat des entités de Dalkia International.

Les pertes de valeurs nettes courantes sur actifs corporels, incorporels et actifs financiers opérationnels au 31 décembre 2014 en données Gaap et Proforma concernaient principalement les activités Déchets en Pologne en cours de cession. Au 31 décembre 2015, elles incluent des dépréciations d'actifs pour divers risques, en particulier dans les Déchets spéciaux et au Royaume Uni.

Les plus ou moins-values de cessions industrielles au 31 décembre 2015 concernent essentiellement des opérations réalisées par l'Eau en France, ainsi que dans les activités Energie en Pologne et en Italie.

Les dotations nettes de reprise aux provisions opérationnelles au 31 décembre 2015 incluent une reprise de provision au titre des contrats « Olivet » dans les activités Eau en France, et la levée de certains risques en France et en Australie.

Au 31 décembre 2014, les dotations nettes de reprise aux provisions opérationnelles comprenaient notamment une reprise exceptionnelle de provision retraites comptabilisée par Veolia Environnement au titre des cadres dirigeants à hauteur de 15 millions d'euros.

## 2.4. Analyse par segment de l'EBITDA et de l'EBIT Courant

### ❖ France

<i>En millions d'euros</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014 Proforma	Au 31 décembre 2014 Gaap	Variation en courant Proforma	Variation à périmètre et change constants Proforma
EBITDA	816,4	836,5	843,0	-2,4%	-2,4%
Taux de marge EBITDA	14,9%	15,1%	15,2%		
EBIT courant	197,1	189,3	193,2	4,1%	4,1%

L'EBITDA de la France au global est en légère diminution sur la période.

Le retrait de l'EBITDA de l'Eau en France est principalement lié à l'érosion commerciale à hauteur de -81 millions d'euros (reconduction du Grand Lyon, et perte des contrats de Nice, Rennes), en partie compensée par les efforts significatifs de réduction de coûts de l'ordre de 70 millions d'euros. L'impact favorable lié à la hausse des volumes vendus sur le deuxième semestre 2015 est atténué par les effets négatifs des variations de prix (indexation en baisse pour atteindre 0,3%).

Dans l'activité Déchets, l'EBITDA croît, en lien avec la progression du chiffre d'affaires, la contribution des plans d'économie de coûts, la baisse du prix du fuel, et l'effet lié à des éléments ponctuels favorables, malgré la diminution des volumes mis en décharge.

L'EBIT courant de la France est en progression grâce à la baisse des amortissements, et à la variation favorable des dotations nettes aux provisions, en particulier des reprises de provision pour risques contractuels « Olivet » ainsi que des provisions pour risque URSSAF.

### ❖ Europe, hors France

<i>En millions d'euros</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014 Proforma	Au 31 décembre 2014 Gaap	Variation en courant Proforma	Variation à périmètre et change constants Proforma
EBITDA	1 104,1	988,0	734,2	11,7%	9,1%
Taux de marge EBITDA	12,9%	11,7%	11,1%		
EBIT courant	558,9	427,0	289,4	30,9%	24,3%

L'EBITDA de l'Europe hors France connaît une augmentation significative dans la plupart des pays, notamment :

- au Royaume Uni, en lien avec l'évolution favorable du prix du fuel, malgré l'impact négatif du prix des matières recyclées (ferrailles, verre). La poursuite du redressement de l'activité de collecte commerciale au Royaume Uni est néanmoins atténué par le recul de l'activité de collecte municipale ;
- en Europe Centrale : la croissance de l'EBITDA est particulièrement marquée en Pologne et en Lituanie. Cette progression est liée à des effets prix favorables sur les énergies achetées (charbon...)

La progression de l'EBITDA en Europe hors France traduit également les efforts de réduction de coûts engagés dans toutes les géographies.

L'EBITDA de l'Allemagne est stable, les réductions de coûts compensent la baisse des volumes.

L'EBIT Courant de l'Europe hors France croît, en lien avec la progression de l'EBITDA, la diminution des dotations nettes de reprise aux amortissements, et la variation positive des provisions opérationnelles.

❖ **Reste du monde**

<i>En millions d'euros</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014 Proforma	Au 31 décembre 2014 Gaap	Variation en courant Proforma	Variation à périmètre et change constants Proforma
EBITDA	805,0	707,3	686,0	13,8%	3,7%
Taux de marge EBITDA	13,6%	13,3%	13,4%		
EBIT courant	465,9	349,2	339,6	33,4%	19,9%

L'augmentation de l'EBITDA du segment Reste du monde concerne essentiellement :

- Les Etats-Unis, en lien avec les plans de réductions de coûts, des effets d'efficacité dans l'Energie, et des effets tarifs favorables dans les activités d'Eau municipale et industrielle et dans les déchets dangereux, malgré la baisse des marges des cogénérations ;
- L'Amérique Latine, grâce à la bonne performance opérationnelle en particulier en Argentine (gain du contrat de Buenos Aires, et effet favorable sur les tarifs, et ce, malgré l'impact négatif lié à l'arrêt d'un contrat), et au Brésil (impact positif des révisions tarifaires) ;
- La Chine, qui bénéficie de la montée en puissance des activités Energie (effets favorables sur les volumes liés au développement des surfaces chauffées et sur le prix du charbon), du développement des contrats industriels dans l'Eau, et de la contribution positive des plans d'économie de coûts ;
- Singapour, en lien avec la progression du chiffre d'affaires et l'encaissement d'une indemnité d'assurance.

L'EBIT Courant du Reste du Monde connaît une forte progression, en lien avec l'évolution de l'EBITDA, et la hausse importante des résultats des concessions d'Eau en Chine à hauteur de 31 millions d'euros, comptabilisés en quote-part de résultat net des co-entreprises et entreprises associées.

❖ **Activités mondiales**

<i>En millions d'euros</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014 Proforma	Au 31 décembre 2014 Gaap	Variation en courant Proforma	Variation à périmètre et change constants Proforma
EBITDA	225,8	229,6	229,0	-1,7%	-3,7%
Taux de marge EBITDA	4,6%	4,7%	4,7%		
EBIT courant	99,2	119,9	119,9	-17,2%	-19,2%

L'EBITDA des Activités mondiales est affecté par les éléments suivants :

- les activités Travaux (VWT et Sade) sont pénalisées par la contraction des marchés publics en France et des difficultés sur certains chantiers à l'international. L'EBITDA de la SADE progresse néanmoins sous l'effet principalement du paiement d'une indemnité sur un chantier au Pérou ;
- dans les Déchets spéciaux, l'activité est pénalisée par la baisse du prix des huiles.

L'EBIT courant des Activités mondiales se dégrade fortement en lien avec la baisse de l'EBITDA et des dépréciations d'actifs dans les Déchets spéciaux.

## 2.5. Charges financières nettes

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014 Proforma	Au 31 décembre 2014 Gaap
<b>Coût de l'endettement financier net (1)</b>	<b>-445,9</b>	<b>-556,7 (**)</b>	<b>-543,9</b>
Plus ou moins-values de cessions financières (*)	59,5	63,1	544,7
Gains nets / Pertes nettes sur les prêts et créances	43,2	10,7	47,7
Résultats sur actifs disponibles à la vente	4,0	3,8	3,1
Actifs et passifs évalués à la juste valeur par le résultat	-	-	-
Résultat de change	6,4	-2,6	-
Désactualisation des provisions	-39,0	-46,0	-45,3
Autres	-46,2	-16,6	-19,7
<b>Autres revenus et charges financiers (2)</b>	<b>27,9</b>	<b>12,4</b>	<b>530,5</b>
<b>Résultat financier (1)+(2)</b>	<b>-418,0</b>	<b>-544,3</b>	<b>-13,4</b>

(\*) Y compris frais de cession financières pour -2,0 millions d'euros au 31 décembre 2015 et -7,5 millions d'euros au 31 décembre 2014

(\*\*) -494,4 millions d'euros hors coût de rachat des souches obligataires à hauteur de -62,3 millions d'euros

Le taux de financement passe de 5,45% au 31 décembre 2014 en données Proforma (hors coûts de rachat des dettes obligataires de 2014 à hauteur de 62,3 millions d'euros) à 5,0% au 31 décembre 2015.

La baisse du taux de financement s'explique principalement par les effets de la gestion active de la dette en dépit d'un effet change négatif.

### Coût de l'endettement financier net

Le coût de l'endettement financier net s'établit à -445,9 millions d'euros au 31 décembre 2015, versus -494,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Proforma hors coût de rachat des souches obligataires de -62,3 millions d'euros (-556,7 millions d'euros y compris coût de rachat des souches obligataires).

Le coût de l'endettement financier net est donc en retrait de 48,5 millions d'euros versus 2014 Proforma, malgré un effet change négatif de 12,9 millions d'euros.

La baisse du coût de l'endettement financier net traduit les efforts du Groupe en matière de gestion dynamique de sa dette.

### Autres revenus et charges financiers

Les autres revenus et charges financiers s'élèvent à 27,9 millions d'euros au 31 décembre 2015, versus 12,4 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Proforma.

Les autres revenus et charges financiers incluent les plus ou moins-values de cessions financières nettes à hauteur de 59,5 millions d'euros au 31 décembre 2015 (52,5 millions d'euros net d'impôt), et en particulier le résultat de cession financière réalisé sur les activités du Groupe en Israël (45,4 millions d'euros avant impôt), la plus-value de cession d'une entité mise en équivalence à Singapour (16,4 millions d'euros), et d'une co-entreprise chinoise (13,3 millions d'euros).

Au 31 décembre 2014 en données Proforma, les autres revenus et charges financiers incluaient le résultat de cession de Marius Pedersen pour 48,9 millions d'euros.

## 2.6. Impôts sur les résultats

La charge d'impôt s'élève à -199,5 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre -164,9 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Gaap, et -147,1 millions d'euros en données Proforma.

Le taux d'impôt au 31 décembre 2015 est en diminution et s'affiche à 28,0% (versus 35,6% au 31 décembre 2014 en données Proforma) après retraitement de l'impact des cessions financières, des éléments non courants du résultat net des entités contrôlées et de la quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence.

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31 décembre 2015</b>	31 décembre 2014 Proforma
<b>Résultat avant impôt – Eléments courants (a)</b>	<b>897</b>	<b>571</b>
Dont quote-part de résultat net des co-entreprises et entreprises associées (b)	99	69
Dont plus ou moins-values de cessions financières (c)	60	63
<b>Résultat avant impôt retraité – Eléments courants : d=a-b-c</b>	<b>738</b>	<b>439</b>
<b>Charges d'impôts sur le résultat courant avant impôts (e)</b>	<b>-207</b>	<b>-156</b>
<b>Taux d'impôts retraité sur les éléments courants du compte de résultat (e) / (d)</b>	<b>28,0%</b>	<b>35,6%</b>

La diminution du taux d'impôt retraité s'explique essentiellement par la hausse des résultats dans les pays d'Europe Centrale et Orientale à faible imposition.

## 2.7. Quote-part de résultat net des autres entités mises en équivalence

Le résultat net des autres sociétés mises en équivalence (Transdev Group) s'élève à 45,9 millions d'euros au 31 décembre 2015 (quote part à 50%), versus 11,5 millions d'euros au 31 décembre 2014 Proforma.

Cette forte progression de Transdev Group, est liée notamment à l'amélioration des principales lignes de métiers en France et au développement favorable de l'activité bus et tramway en Australie, malgré des difficultés rencontrées sur le Transport à la Demande aux Etats Unis et les coûts afférents aux lancements de nouveaux produits.

## 2.8. Résultat net courant / Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère

La part du résultat attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle représente 101,1 millions d'euros au 31 décembre 2015, contre 83,8 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Gaap, et 75,0 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Proforma, en lien avec la progression de l'Energie en Pologne et en Chine.

Le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est de 450,2 millions d'euros au 31 décembre 2015 contre 241,8 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Gaap.

Le résultat net courant attribuable aux propriétaires de la société mère est de 580,1 millions d'euros au 31 décembre 2015 contre 333,3 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Gaap.

Compte tenu du nombre moyen pondéré d'actions en circulation qui s'élève à 548,5 millions au 31 décembre 2015 (dilué et non dilué) et 543,0 millions au 31 décembre 2014 (dilué et non dilué), le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère (dilué et non dilué) par action ressort à 0,69 euro au 31 décembre 2015, contre 0,32 euro au 31 décembre 2014 en données Gaap. Le résultat net courant par action attribuable aux propriétaires de la société mère (dilué et non dilué) ressort à 1,06 euro au 31 décembre 2015 contre 0,59 euro au 31 décembre 2014 en données Gaap.



Au 31 décembre 2015 la formation du résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est la suivante :

(en millions d'euros)	Courant	Non courant	Total
EBIT	1 315,2	-192,4	1 122,9
Coût de l'endettement financier net	-445,9	-	-445,9
Autres revenus et charges financiers	27,9	-	27,9
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>897,3</b>	<b>-192,4</b>	<b>704,9</b>
Charge d'impôts sur les sociétés	-207,1	7,6	-199,5
Résultat net des autres sociétés mises en équivalence	-	45,9	45,9
Résultat net des activités non poursuivies	-	-	-
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-110,1	9,0	-101,1
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>580,1</b>	<b>-129,9</b>	<b>450,2</b>

Le tableau de passage de l'EBIT courant au résultat opérationnel tel qu'il figure au compte de résultat est le suivant :

(en millions d'euros)	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Proforma	31 décembre 2014 Gaap
<b>EBIT courant</b>	<b>1 315,2</b>	<b>1 052,8</b>	<b>1 047,7</b>
Pertes de valeur sur goodwill et goodwills négatifs	-18,2	-310,0	-300,5
Charges de restructuration	-80,8	-29,4	-29,4
Frais de personnel – paiements en actions	-10,7	-1,2	-1,2
Provisions et pertes de valeurs nettes non courantes sur actifs corporels, incorporels et AFOs	-78,7	-197,9	-202,3
Coûts d'acquisition de titres avec ou sans prise de contrôle	-4,0	-	-
<b>Total des éléments non courants</b>	<b>-192,4</b>	<b>-538,5</b>	<b>-533,4</b>
<b>Résultat opérationnel</b> après QPRN des entités mises en équivalence	<b>1 122,9</b>	<b>514,3</b>	<b>514,3</b>

Les pertes de valeur sur goodwill au 31 décembre 2015 concernent essentiellement une entité de concessions d'Eau en Chine, comptabilisée par mise en équivalence.

Les charges de restructuration au 31 décembre 2015 sont liées aux activités Eau en France à hauteur de -26,5 millions d'euros, et aux Activités mondiales à hauteur de -28,3 millions d'euros.

Les pertes de valeur nettes non courantes sur actifs portent sur les activités du Groupe en Europe Centrale.

**Au 31 décembre 2014 Gaap**, le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère s'établissait de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	Courant	Non courant	Total
EBIT	1 047,7	-533,4	514,3
Coût de l'endettement financier net	-481,6	-62,3	-543,9
Autres revenus et charges financiers	50,9	479,6	530,5
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>617,0</b>	<b>-116,1</b>	<b>500,9</b>
Charge d'impôts sur les sociétés	-162,3	-2,6	-164,9
Résultat net des autres sociétés mises en équivalence	-	11,5	11,5
Résultat net des activités non poursuivies	-	-21,9	-21,9
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-121,4	37,6	-83,8
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>333,3</b>	<b>-91,5</b>	<b>241,8</b>

**Au 31 décembre 2014 Proforma**, le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère s'établissait de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	Courant	Non courant	Total
EBIT	1 052,8	-538,5	514,3
Coût de l'endettement financier net	-494,4	-62,3	-556,7
Autres revenus et charges financiers	12,4	-	12,4
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>570,8</b>	<b>-600,8</b>	<b>-30,0</b>
Charge d'impôts sur les sociétés	-156,2	9,1	-147,1
Résultat net des autres sociétés mises en équivalence	-	11,5	11,5
Résultat net des activités non poursuivies	-	7,4	7,4
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-100,4	25,4	-75,0
<b>Résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère</b>	<b>314,2</b>	<b>-547,4</b>	<b>-233,2</b>

### 3. Evolution du free cash-flow net et de l'Endettement Financier Net

Le tableau ci-après récapitule la variation de l'endettement financier net et du free cash-flow net :

(en millions d'euros)	Décembre 2015	Décembre 2014 GAAP (*)	Décembre 2014 Proforma
<b>EBITDA</b>	<b>2 997,2</b>	<b>2 692,2</b>	<b>2 761,9</b>
Investissements industriels nets	-1 378,6	-1 469,8	-1 504,2
Variation BFR opérationnel	203,3	68,7	26,5
Dividendes reçus des entités mises en équivalence et des co-entreprises	90,1	78,8	84,9
Dépenses de renouvellement	-278,4	-318,7	-263,4
Charges de restructuration	-150,1	-78,5	-78,5
Éléments financiers (intérêts versés courants et capacité d'autofinancement financière)	-403,2	-445,5	-490,2
Impôts payés	-223,9	-218,1	-222,8
<b>Free cash-flow net, avant versement du dividende, investissements financiers et cessions financières</b>	<b>856,4</b>	<b>309,1</b>	<b>314,3</b>
Dividendes versés	-582,7	-329,6	
Investissements financiers nets	118,2	514,6	
Variation des créances et autres actifs financiers	139,7	134,7	
Augmentation de capital VE (hors distribution dividende par action)	12,2	5,8	
Emissions / remboursement de titres super subordonnés	-	-	
<b>Free cash-flow</b>	<b>543,8</b>	<b>634,5</b>	
Effets de change et autres variations	-402,4	-501,2	
<b>Variation</b>	<b>141,4</b>	<b>133,3</b>	
Endettement Financier Net à l'ouverture	-8 311,1	-8 444,4	
<b>Endettement Financier Net à la clôture</b>	<b>-8 169,7</b>	<b>-8 311,1</b>	

(\*) : y compris Dalkia France consolidé en intégration globale et Dalkia International en mise en équivalence sur le premier semestre 2014.

Le free cash-flow net s'établit à 856 millions d'euros au 31 décembre 2015 (versus 309 millions d'euros au 31 décembre 2014 en données Gaap).

L'évolution du free cash-flow net par rapport au 31 décembre 2014 en données Gaap reflète essentiellement l'amélioration de l'EBITDA, la bonne maîtrise des investissements industriels, la variation favorable du BFR opérationnel, l'amélioration des éléments financiers, en partie compensés par la hausse des charges de restructuration.

## 3.1. Investissements industriels et financiers

### 3.1.1. Politique d'investissement du Groupe

La politique d'investissement de Veolia Environnement vise à défendre les positions fortes du Groupe sur les géographies présentant des exigences environnementales solvables et à développer le Groupe dans les marchés à forte croissance, notamment auprès des clients industriels. À ces critères qualitatifs sont également ajoutées des mesures quantitatives de rentabilité dans le choix des investissements du Groupe (taux de rentabilité interne, temps de retour, rendement des capitaux employés, principalement).

Le Groupe est ainsi conduit à réaliser des investissements de croissance (investissements financiers et investissements industriels de croissance discrétionnaires) correspondant à de nouveaux projets (pouvant être pluri annuels en termes de programmes d'investissements) et générant des cash-flows supplémentaires.

Le Groupe procède aussi à des prises de participation au capital de sociétés dédiées à des contrats, en particulier dans le cadre de privatisations et à des acquisitions ciblées.

Le Groupe procède également à des investissements (industriels) de maintenance et défense du portefeuille qui consistent à renouveler et/ou à maintenir les infrastructures existantes, en allonger la durée de vie ou en améliorer l'efficacité.

Dans les deux cas, les investissements industriels sont répartis sur un grand nombre d'entités et sont réalisés dans le cadre des autorisations budgétaires. Pour les plus significatifs ces investissements font l'objet d'un examen approfondi par le comité d'engagement afin de s'assurer qu'ils sont conformes aux normes du Groupe en termes de rentabilité, de structure financière et de risques.

### 3.1.2. Investissements industriels par segments

Compte tenu du contexte économique, le Groupe a appliqué en 2015 une politique d'investissement sélective sans remettre en cause les investissements industriels à caractère contractuel ou nécessaires à l'outil industriel.

Le volume total des investissements industriels bruts, y compris nouveaux actifs financiers opérationnels, réalisés par le Groupe s'est élevé en 2015 à 1 484 millions d'euros, contre 1 533 millions d'euros en 2014 en données Gaap et 1 568 millions d'euros en 2014 en données Proforma.

Les investissements industriels par segments, hors activités non poursuivies, varient de la façon suivante :

<b>Décembre 2015</b> <i>(en millions d'euros)</i>	Maintenance et défense du portefeuille	Croissance discrétionnaire	Total investissements industriels bruts	Cessions industrielles	Total investissements industriels nets
France	295	18	313	-35	278
Europe hors France	469	163	632	-38	594
Reste du Monde	307	81	388	-25	363
Activités mondiales	124	4	128	-6	122
Autres	22	1	23	-1	22
<b>Total investissements industriels</b>	<b>1 217</b>	<b>267</b>	<b>1 484 <sup>(1)</sup></b>	<b>-105</b>	<b>1 379</b>

(1) Dont nouveaux AFO à hauteur de 120 millions d'euros

<b>Décembre 2014 Gaap</b> (en millions d'euros)	Maintenance et défense du portefeuille	Croissance discrétionnaire	Total investissements industriels bruts	Cessions industrielles	Total investissements industriels nets
France	280	16	296	-22	274
Europe hors France	392	205	597	-23	574
Reste du Monde	274	126	400	-7	393
Activités mondiales	107	24	131	-9	122
Autres	109	-	109	-2	107
<b>Total investissements industriels</b>	<b>1 162</b>	<b>371</b>	<b>1 533 <sup>(2)</sup></b>	<b>-63</b>	<b>1 470</b>

(2) Dont nouveaux AFO à hauteur de 148 millions d'euros

<b>Décembre 2014 Proforma</b> (en millions d'euros)	Maintenance et défense du portefeuille	Croissance discrétionnaire	Total investissements industriels bruts	Cessions industrielles	Total investissements industriels nets
France	280	16	296	-19	277
Europe hors France	468	222	690	-24	666
Reste du Monde	300	112	412	-8	404
Activités mondiales	107	24	131	-9	122
Autres	39	-	39	-4	35
<b>Total investissements industriels</b>	<b>1 194</b>	<b>374</b>	<b>1 568 <sup>(3)</sup></b>	<b>-64</b>	<b>1 504</b>

(3) Dont nouveaux AFO à hauteur de 153 millions d'euros

A change constant, les investissements industriels bruts sont en retrait de 141 millions d'euros, soit 9%, par rapport au 31 décembre 2014 Proforma.

Les investissements industriels bruts de maintenance et de défense du portefeuille s'élèvent à 1 217 millions d'euros, versus 1 194 millions d'euros au 31 décembre 2014 Proforma.

Les investissements industriels bruts de croissance discrétionnaire sont en baisse de 107 millions d'euros en courant par rapport au 31 décembre 2014 Proforma, notamment au Royaume Uni (en lien avec l'achèvement de la construction des incinérateurs de Staffordshire et Shropshire en 2014 et de Leeds en 2015), et en Chine (construction d'incinérateurs et projets dans l'Eau Industrielle en 2014).

### 3.1.3. Investissements et cessions financiers

Les investissements et cessions financiers au 31 décembre 2015 et 31 décembre 2014 se décomposent de la manière suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31 décembre 2015</b>	31 décembre 2014 GAAP
<b>Investissements financiers <sup>(1)</sup></b>	<b>-269,7</b>	<b>-212,1</b>
Rachat de minoritaires dans l'Eau en Europe Centrale et Orientale	-85,9	-90,9
Rachat des minoritaires IFC et PROPARCO en Afrique et Moyen Orient	-	-34,8
Acquisition de Kendall Green Energy Holding LLC aux Etats-Unis	-	-19,7
Rachat de minoritaires de Such-Dalkia avec prise de contrôle	-	-21,3
Opération GESNOB en Italie Energie	-18,8	
Acquisition de BWI (opération Csatorna)	-42,7	-
Acquisition d'Altergis en France	-27,0	-
Autres	-95,3	-45,4
<b>Cessions financières <sup>(2)</sup></b>	<b>387,9</b>	<b>726,7</b>
Cession de Marius Pedersen	-	240,2
Impact total du décroisement de Dalkia	-	372,5
Cession des actifs de VES Matières Résiduelles à Transforce	-	18,6
Encaissement au 3 <sup>ème</sup> trimestre 2014 de la credit note sur la cession de la Norvège en 2011	-	35,5
Cession des activités du Groupe en Israël	231,5	-
Cession de Changle (Chine)	46,2	-
Cession d'une participation à Singapour	47,0	-
Autres	63,2	59,9
<b>Investissements financiers nets</b>	<b>118,2</b>	<b>514,6</b>

<sup>(1)</sup> y compris frais d'acquisition

<sup>(2)</sup> y compris frais de cession

Les investissements financiers de croissance externe les plus importants au cours des deux derniers exercices sont les suivants :

- en 2014 : au terme de l'opération de décroisement Dalkia, les activités Énergie à l'international (Dalkia International) ont été reprises par le Groupe, tandis qu'EDF a repris l'intégralité des activités Énergie en France, sous la marque Dalkia. Le débouclage de ces deux opérations le 25 juillet 2014 a donné lieu au versement d'une soulte à EDF visant à compenser le différentiel de valeur entre les participations détenues respectivement par les deux actionnaires dans les différentes entités du groupe Dalkia.
- en 2015, le Groupe n'a pas procédé à des investissements de croissance externe significatifs.

### 3.2. Besoin en fonds de roulement opérationnel

La variation du Besoin en Fonds de Roulement Opérationnel (hors activités non poursuivies) s'élève au 31 décembre 2015 à +203,3 millions d'euros, contre +68,7 millions d'euros à fin décembre 2014 en données Gaap.

Cette variation résulte principalement de meilleurs encaissements clients que ce soit dans les activités concessives ou de construction.

### 3.3. Prêts aux co-entreprises

La variation des créances et autres actifs financiers s'explique principalement par le remboursement par Transdev Group d'une partie de son prêt d'actionnaire à hauteur de 119,9 millions d'euros en 2015.

Les prêts consentis aux co-entreprises s'élèvent à 509,9 millions d'euros au 31 décembre 2015, versus 619,3 millions d'euros au 31 décembre 2014. Il s'agit principalement des prêts à Transdev Group pour 345,4 millions d'euros (465,3 millions d'euros au 31 décembre 2014) et aux concessions chinoises pour 116,0 millions d'euros (90,4 millions d'euros au 31 décembre 2014).

### 3.4. Financement externe

#### 3.4.1. Structure de l'endettement financier net

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014
Dettes financières non courantes	8 022,3	8 324,5
Dettes financières courantes	4 000,1	3 003,1
Trésorerie passive	318,6	216,4
<b>Sous-total dettes financières</b>	<b>12 341,0</b>	<b>11 544,0</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-4 176,3	-3 148,4
Imputation de la juste valeur des dérivés de couverture	5,0	-84,5
<b>Endettement financier net</b>	<b>8 169,7</b>	<b>8 311,1</b>

L'endettement financier net après couverture au 31 décembre 2015 est à taux fixe à hauteur de 95% et à taux variable à hauteur de 5%.

La maturité moyenne de l'endettement financier net s'établit à 8,8 ans à fin décembre 2015 contre 9,0 ans à fin décembre 2014.

Le leverage ratio, qui rapporte l'Endettement Financier Net (EFN) de clôture à l'EBITDA est en diminution au 31 décembre 2015 versus 31 décembre 2014 :

	<b>31 décembre 2015</b>	31 décembre 2014 (périmètre GAAP)
Leverage ratio ( <i>EFN de clôture / EBITDA</i> )	2,7	3,1
Leverage ratio y.c. dépenses de renouvellement ( <i>EFN de clôture / EBITDA y compris dépenses de renouvellement</i> )	3,0	3,5

### 3.4.2. Position de liquidité du Groupe

Le détail des liquidités dont le Groupe dispose au 31 décembre 2015 est le suivant :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2015</b>	Au 31 décembre 2014
Veolia Environnement :		
Crédit syndiqué non tiré	3 000,0	2 962,5
Lignes de crédit bilatérales MT non tirées	925,0	350,0
Lignes de crédit bilatérales CT non tirées	-	625,0
Ligne de lettres de crédit	49,3	190,7
Trésorerie et équivalents de trésorerie	3 297,6	2 302,0
Filiales :		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	878,7	846,6
<b>Total des liquidités</b>	<b>8 150,6</b>	<b>7 276,8</b>
<b>Dettes courantes et trésorerie passive</b>		
Dettes courantes	4 000,1	3 003,1
Trésorerie passive	318,6	216,4
<b>Total des dettes courantes et trésorerie passive</b>	<b>4 318,7</b>	<b>3 219,5</b>
<b>Total des liquidités nettes des dettes courantes et trésorerie passive</b>	<b>3 831,9</b>	<b>4 057,3</b>

La baisse des liquidités nettes reflète notamment le remboursement de la souche obligataire indexée sur l'inflation en juin 2015, pour un nominal de 1,0 milliard d'euros, partiellement compensé par l'émission d'une obligation à taux variable en novembre 2015 pour un nominal de 350 millions d'euros dans le cadre d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels français et par le recours à l'émission de billets de trésorerie.

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 6 novembre 2015, Veolia Environnement a signé un nouveau crédit syndiqué multidevises pour un montant de 3 milliards d'euros à échéance 2020 et pouvant être étendu jusqu'en 2022 avec une possibilité de tirage en devises d'Europe de l'Est et en Renminbi. Ce crédit syndiqué vient en remplacement des deux crédits syndiqués qui avaient été mises en place en 2011 : l'un multidevises 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 syndiqué n'est pas tiré au 31 décembre 2015.

#### Lignes de crédit bilatérales CT et MT non tirées

Veolia Environnement a renégocié en 2015 l'intégralité de ses lignes de crédit bilatérales pour un montant total non tiré au 31 décembre 2015 de 925 millions d'euros.

#### Ligne de lettres de crédit :

La ligne de lettre de crédit en dollars américains signée le 22 novembre 2010 pour un montant initial de 350 millions de dollars a été réduite de 150 millions de dollars américains au 30 juin 2015 et est arrivée à échéance en novembre 2015. Elle



a été remplacée par des lignes de lettres de crédit bilatérales.

Au 31 décembre 2015, ces nouvelles lignes sont tirées à hauteur de 116,4 millions de dollars américains; la partie tirable en cash est de 53,6 millions de dollars américains (soit 49,3 millions d'euros équivalents), non tirée, et figure dans le tableau de liquidité ci-dessus.

## 4. Rendement des Capitaux Employés (ROCE)

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.

De manière à suivre la rentabilité des segments opérationnels et compte tenu de ses modèles de développement, le Groupe a revu en 2015 la définition du ROCE en distinguant :

- un ROCE après impôts, calculé aux bornes du Groupe, qui intègre les contributions des participations dans les co-entreprises et les entreprises associées ;
- un ROCE avant impôts, décliné au niveau des segments opérationnels et du Groupe, qui exclut les contributions des participations dans les co-entreprises et les entreprises associées.

Dans les deux cas, les impacts de la participation du Groupe dans la co-entreprise Transdev Group, qui ne se situe pas dans le prolongement des activités du Groupe, et dont la contribution est comptabilisée en Quote-part de résultat net des autres sociétés mises en équivalence, sont exclus des calculs.

### ❖ ROCE après impôts

L'EBIT Courant après impôts est calculé de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014 GAAP	Au 31 décembre 2014 Proforma
EBIT Courant <sup>(1)</sup>	1 315,2	1 047,7	1 052,8
- Charge d'impôt courante sur les sociétés	-207,1	-162,3	-156,2
EBIT Courant après impôts	1 108,1	885,4	896,6

<sup>(1)</sup> y compris QP de résultat net des co-entreprises et des entreprises associées.

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 co-entreprises et les entreprises associées, des actifs financiers opérationnels, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net, des instruments dérivés nets diminués des provisions.

Les capitaux employés comprennent également les actifs et passifs déclassés en actifs et passifs destinés à la vente au 31 décembre, hors activités abandonnées.

Les capitaux employés moyens de l'année sont définis comme la moyenne entre les capitaux employés à l'ouverture et à la clôture <sup>(3)</sup>. Ils sont calculés de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2015	Au 31 décembre 2014 GAAP	Au 31 décembre 2014 Proforma
Actifs corporels et incorporels nets	10 519,4	10 361,6	10 361,6
Ecart d'acquisition nets de pertes de valeur	4 635,0	4 516,0	4 516,0
Participations dans les co-entreprises et les entreprises associées	2 617,6	2 498,1	2 498,1
Actifs financiers opérationnels	1 896,5	2 009,6	2 009,6
Besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net	-447,1	-273,7	-273,7
Instruments dérivés nets et autres <sup>(1)</sup>	-47,8	-120,5	-120,5
Provisions	-2 547,2	-2 511,6	-2 511,6
<b>Capitaux employés</b>	<b>16 626,4</b>		
Impact des activités discontinuées sur 2014 et 2015 et autres retraitements <sup>(2)</sup>	-310,3	-168,8	-168,8
<b>Capitaux employés retraités 2014</b>		<b>16 310,7</b>	<b>16 310,7</b>
<b>Capitaux employés publiés en 2015</b>	<b>16 316,1</b>		
<b>Capitaux employés moyens</b>	<b>16 313,4</b>	<b>15 323,6</b>	<b>16 310,7 <sup>(3)</sup></b>

(1) Hors instruments dérivés de couverture de juste valeur de la dette pour 12,2 millions d'euros au 31 décembre 2015, 78,6 millions d'euros au 31 décembre 2014.

(2) Les retraitements en 2014 et en 2015 incluent l'impact des capitaux employés des entités qui ne sont pas dans le prolongement des activités du Groupe soit Transdev Group.

(3) Compte tenu de l'opération Dalkia, les capitaux employés au 31 décembre 2014 en données Proforma sont les capitaux de clôture et non les capitaux moyens

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

(en millions d'euros)	EBIT courant après impôts	Capitaux employés moyens de l'année	ROCE après impôts
<b>2015</b>	<b>1 108,1</b>	<b>16 313,4</b>	<b>6,8%</b>
2014 GAAP	885,4	15 323,6	5,8%
2014 Proforma	896,6	16 310,7 <sup>(3)</sup>	5,5%

Le rendement des capitaux employés (ROCE) après impôts du Groupe est de **6,8%** au 31 décembre 2015 versus **5,5%** au 31 décembre 2014 Proforma. L'amélioration du rendement des capitaux employés entre 2015 et 2014 s'explique principalement par la croissance des performances opérationnelles.

#### Réconciliation de l'ancienne et de la nouvelle définition du ROCE utilisées par le Groupe

Suite à l'adoption des nouveaux indicateurs financiers à compter de l'exercice 2015, Veolia a modifié sa définition du ROCE. La réconciliation entre l'ancienne et la nouvelle définition au 31 décembre 2014 en données GAAP est présentée dans les tableaux ci-après.

Au numérateur, le passage du résultat des opérations net (publié) à l'EBIT Courant après impôts est le suivant :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2014</b>
<b>Résultat des opérations net (publié)</b>	<b>814,7</b>
Réintégration de la charge d'impôt récurrente sur les sociétés	164,6
Réintégration des Actifs Financiers Opérationnels (AFO) :	
Réintégration des revenus des AFO	169,0
Réintégration de la charge d'impôt allouée aux revenus des AFO	-39,9
Impact IFRIC 21	-8,1
Passage RESOP récurrent à EBIT Courant :	
Pertes de valeur sur actifs corporels, incorporels, AFO et risques contractuels 2014	7,2
Plus ou moins-values de cessions financières récurrentes	-64,1
Autres	4,3
<b>EBIT Courant</b>	<b>1 047,7</b>
Déduction de la charge d'impôt allouée à l'EBIT Courant	-162,3
<b>EBIT Courant après impôts</b>	<b>885,4</b>

Au dénominateur, le passage des capitaux employés publiés aux capitaux employés selon la nouvelle définition est le suivant :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2014</b>	Au 31 décembre 2013	<b>Moyenne</b>
<b>Capitaux employés (publiés)</b>	<b>14 301,1</b>	<b>12 540,4</b>	<b>13 420,8</b>
Réintégration des Actifs Financiers Opérationnels (AFO) :			
Réintégration des AFO non courants	1 882,5	1 698,1	
Réintégration des AFO courants	127,2	97,9	
<b>Capitaux employés (nouvelle définition)</b>	<b>16 310,8</b>	<b>14 336,4</b>	<b>15 323,6</b>

Le ROCE après impôts se calcule de la façon suivante, en données publiées et selon la nouvelle définition :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>Au 31 décembre 2014</b>
Résultat des opérations net (publié)	814,7
Capitaux employés moyens (publiés)	13 420,8
<b>ROCE après impôts (publiés)</b>	<b>6,1%</b>
EBIT Courant après impôts	885,4
Capitaux employés moyens (nouvelle définition)	15 323,6
<b>ROCE après impôts (nouvelle définition)</b>	<b>5,8%</b>

❖ **ROCE avant impôts**

Les rendements des capitaux employés (ROCE) avant impôts par segment du Groupe sont les suivants :

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>EBIT Courant (*) avant impôts</b>	<b>Capitaux employés moyens de l'année</b>	<b>ROCE avant impôts</b>
France	186,9	1 936,2	9,7%
Europe hors France	407,4	7 612,3	5,4%
Reste du Monde	315,7	3 909,7	8,1%
Activités mondiales	108,0	1 022,2	10,6%
Autres	-33,7	-285,7	N/A
<b>Total Groupe 2014 Proforma</b>	<b>984,3</b>	<b>14 194,7</b>	<b>6,9%</b>
France	196,6	1 890,8	10,4%
Europe hors France	538,9	7 536,9	7,1%
Reste du Monde	402,4	4 005,5	10,0%
Activités mondiales	84,7	995,1	8,5%
Autres	-6,0	-263,8	N/A
<b>Total Groupe 2015</b>	<b>1 216,6</b>	<b>14 164,5</b>	<b>8,6%</b>

(\*) avant quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence.

Contrairement au ROCE après impôts, les capitaux employés utilisés pour le calcul du ROCE avant impôts excluent les participations dans les co-entreprises et les entreprises associées.

## **ANNEXES**

### **1- Définitions**

#### **❖ Indicateurs strictement comptables (« GAAP » : IFRS)**

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.

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. La capacité d'autofinancement opérationnelle n'inclut pas la quote-part des sociétés mises en équivalence.

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 »)**

- Le terme "croissance interne" (ou « à périmètre et change constants ») 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, des actifs liquides et des actifs liés au financement et y compris réévaluation des dérivés de couverture de la dette. Les actifs liquides sont des actifs financiers composés de fonds ou de titres de maturité initiale supérieure à trois mois, facilement convertibles en trésorerie, et gérés dans le cadre d'un objectif de liquidité tout en conservant un faible risque en capital.
- Le leverage ratio rapporte l'Endettement Financier Net de clôture à l'EBITDA.
- Le free cash-flow net correspond au free cash-flow des activités poursuivies i.e. somme de l'EBITDA, des dividendes reçus, de la capacité d'autofinancement financière, de la variation du besoin en fonds de roulement opérationnel moins les investissements industriels nets, les frais financiers courants cash, les impôts cash, les charges de restructuration, et les dépenses de renouvellement.
- 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, y compris coût de l'endettement financier des activités non poursuivies.
- Les investissements industriels nets tels que pris en compte dans le tableau de variation de l'EFN incluent les investissements industriels (acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, et nouveaux actifs financiers opérationnels), nets des cessions industrielles.  
Le Groupe dissocie les investissements de croissance discrétionnaire 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 ainsi que des investissements liés aux obligations contractuelles.

- Les investissements financiers nets tels que pris en compte dans le tableau de variation de l'EFN correspondent aux investissements financiers diminués des cessions financières.
  - Les investissements financiers comprennent les acquisitions d'actifs financiers y compris l'endettement net des sociétés entrantes, et les acquisitions partielles résultant des transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle.
  - Les cessions financières incluent les cessions d'actifs financiers y compris l'endettement net des sociétés sortantes, les cessions partielles résultant des transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle, ainsi que les augmentations de capital souscrites par les minoritaires.

Nouveaux indicateurs utilisés par le Groupe à compter du 1<sup>er</sup> trimestre 2015 :

- L'indicateur EBITDA, qui remplace l'indicateur Capacité d'Autofinancement Opérationnelle, consiste en la somme de l'ensemble des produits et charges opérationnels encaissés et décaissés (à l'exclusion des charges de restructuration, des dépenses de renouvellement et des coûts d'acquisition et frais de cession sur titres) et des remboursements d'actifs financiers opérationnels.

La marge d'EBITDA est définie comme étant le ratio EBITDA / Chiffre d'affaires.

- L'EBIT Courant remplace l'indicateur Résultat Opérationnel Récurrent. Pour obtenir l'EBIT Courant, sont exclus du Résultat Opérationnel les éléments suivants :

- Les dépréciations de goodwill des filiales contrôlées et des entités mises en équivalence,
- Les charges de restructuration,
- Les plus-values de cessions financières, qui sont dorénavant considérées comme des éléments du résultat financier,
- Les dépréciations non courantes et/ou significatives d'actifs immobilisés (corporels, incorporels et actifs financiers opérationnels),
- Les impacts liés à l'application de la norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions »,
- Les coûts d'acquisitions et frais de cessions sur titres.

- Le résultat net courant, qui remplace l'indicateur Résultat Net Récurrent, résulte de la somme des éléments suivants :

- l'EBIT Courant,
- les éléments courants du coût de l'endettement financier net,
- les autres revenus et charges financiers courants y-compris les plus ou moins-values de cessions financières (dont les plus ou moins-values incluses dans les quotes-parts de résultat net des entités mises en équivalence),
- les éléments courants de l'impôt, et
- la part des minoritaires (à l'exclusion de la part des minoritaires relatifs aux éléments non courants du compte de résultat).

- Le résultat net courant part du Groupe par action est calculé en divisant le résultat net courant part du Groupe de l'exercice (non retraité du montant du coupon attribuable aux porteurs de titres super subordonnés) par le nombre moyen pondéré d'actions composant le capital en circulation pendant l'exercice.

- Le rendement des capitaux employés (ROCE) avant impôts est défini par le rapport entre :

- l'EBIT courant avant quotes-parts de résultat net dans les entités mises en équivalence
- les capitaux employés moyens de l'année, y-compris actifs financiers opérationnels et hors participations dans les co-entreprises et les entreprises associées.  
Les capitaux employés retenus dans le calcul du ROCE avant impôts sont donc définis comme la somme des actifs corporels et incorporels nets, des écarts d'acquisitions nets des pertes de valeur, des actifs financiers opérationnels, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net, et des instruments dérivés nets diminués des provisions. Ils comprennent également les capitaux employés des activités classées en actifs et passifs destinés à la vente, hors activités abandonnées.

- Le rendement des capitaux employés (ROCE) après impôts est défini par le rapport entre :

- l'EBIT courant y compris quotes-parts de résultat net dans les entités mises en équivalence et après impôts. Il est calculé en soustrayant la charge d'impôt courante de l'EBIT Courant y compris quotes-parts de résultat net

dans les entités mises en équivalence. La charge d'impôt courante est la charge d'impôts du compte de résultat retraitée des effets d'impôt sur les éléments non courants.

- les capitaux employés moyens de l'année, y-compris actifs financiers opérationnels et participations dans les co-entreprises et les entreprises associées.  
Les capitaux employés retenus dans le calcul du ROCE après impôts sont donc définis comme la somme des actifs corporels et incorporels nets, des écarts d'acquisitions nets des pertes de valeur, des participations dans les co-entreprises et les entreprises associées, des actifs financiers opérationnels, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net, et des instruments dérivés nets diminués des provisions. Ils comprennent également les capitaux employés des activités classées en actifs et passifs destinés à la vente, hors activités abandonnées.

Tant pour le ROCE avant impôts que pour le ROCE après impôts, les impacts de la participation du Groupe dans la co-entreprise Transdev Group, qui ne se situe pas dans le prolongement des activités du Groupe, et qui sont comptabilisés dans le Résultat net des autres sociétés mises en équivalence, sont exclus des calculs.

Anciens indicateurs utilisés par le Groupe jusqu'au 31 décembre 2014 :

- La capacité d'autofinancement opérationnelle intègre les charges et produits opérationnels encaissés et décaissés (« cash »).
- Le résultat opérationnel récurrent correspond au résultat opérationnel après quote-part de résultat net récurrent des entités mises en équivalence, ajusté des pertes de valeur sur écarts d'acquisition, des écarts d'acquisitions négatifs constatés en résultat et de certains autres éléments définis comme non récurrents. Un élément comptable est non récurrent s'il n'a pas vocation à se répéter à chaque exercice et s'il modifie substantiellement l'économie d'une ou plusieurs unités génératrices de trésorerie.
- Le résultat net récurrent attribuable aux propriétaires de la société mère correspond au résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère ajustés des pertes de valeur sur écarts d'acquisition, de la quote-part de résultat net des autres entités mises en équivalence, 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.

## 2- Compte de Résultat consolidé

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>2015</b>	<b>2014</b> Retraité
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>24 964,8</b>	<b>23 879,6</b>
Coûts des ventes	-20 789,7	-19 918,7
Coûts commerciaux	-579,3	-517,1
Coûts généraux et administratifs	-2 389,9	-2 434,4
Autres charges et produits opérationnels	-181,7	-588,2
<b>Résultat opérationnel avant quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>	<b>1 024,2</b>	<b>421,2</b>
<b>Quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>	<b>98,7</b>	<b>93,1</b>
Dont quote-part de résultat net des co-entreprises	73,1	76,1
Dont quote-part de résultat net des entreprises associées	25,6	17,0
<b>Résultat opérationnel après quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence</b>	<b>1 122,9</b>	<b>514,3</b>
Coût de l'endettement financier	-445,9	-543,9
Autres revenus et charges financiers	27,9	530,5
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>704,9</b>	<b>500,9</b>
Impôts sur le résultat	-199,5	-164,9
Quote-part de résultat net des autres entités mises en équivalence	45,9	11,5
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>	<b>551,3</b>	<b>347,5</b>
Résultat net des activités non poursuivies	-	-21,9
<b>Résultat net</b>	<b>551,3</b>	<b>325,6</b>
<b>Part des propriétaires de la société mère</b>	<b>450,2</b>	<b>241,8</b>
Part des participations ne donnant pas le contrôle	101,1	83,8
<i>(en euros)</i>		
<b>RESULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE PAR ACTION</b>		
Dilué	0,69	0,32
Non dilué	0,69	0,32
<b>RESULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE DES ACTIVITES POURSUIVIES PAR ACTION</b>		
Dilué	0,69	0,34
Non dilué	0,69	0,34
<b>RESULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIETAIRES DE LA SOCIETE MERE DES ACTIVITES NON POURSUIVIES PAR ACTION</b>		
Dilué	-	-0,02
Non dilué	-	-0,02



### 3- État de la situation financière consolidée actif

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Retraité
Goodwill	4 619,6	4 499,4
Actifs incorporels du domaine concédé	2 796,4	2 750,5
Autres actifs incorporels	918,0	990,1
Actifs corporels	6 820,3	6 637,5
Participations dans les co-entreprises	2 155,8	2 043,2
Participations dans les entreprises associées	461,8	454,9
Titres de participation non consolidés	52,9	54,7
Actifs financiers opérationnels non courants	1 734,2	1 882,5
Instruments dérivés non courants – Actif	58,9	101,9
Autres actifs financiers non courants	758,4	866,7
Impôts différés actifs	1 154,5	1 137,3
<b>Actifs non courants</b>	<b>21 530,8</b>	<b>21 418,7</b>
Stocks et travaux en cours	757,7	729,9
Créances d'exploitation	8 797,2	8 650,4
Actifs financiers opérationnels courants	162,3	127,2
Autres actifs financiers courants	215,7	203,1
Instruments dérivés courants – Actif	72,8	103,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 176,3	3 148,6
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	175,8	343,6
<b>Actifs courants</b>	<b>14 357,8</b>	<b>13 305,8</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>35 888,6</b>	<b>34 724,5</b>

#### 4- État de la situation financière consolidée passif

	31 décembre 2015	31 décembre 2014 Retraité
<i>(en millions d'euros)</i>		
Capital	2 816,8	2 811,5
Primes	7 165,6	7 165,6
Réserves et résultat part du Groupe	-1 644,1	-1 664,9
<b>Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère</b>	<b>8 338,3</b>	<b>8 312,2</b>
Total des capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	1 165,0	1 167,2
<b>Capitaux propres</b>	<b>9 503,3</b>	<b>9 479,4</b>
Provisions non courantes	2 068,1	1 958,8
Dettes financières non courantes	8 022,3	8 324,5
Instruments dérivés non courants – Passif	114,7	112,5
Impôts différés passifs	1 117,1	1 135,3
<b>Passifs non courants</b>	<b>11 322,2</b>	<b>11 531,1</b>
Dettes d'exploitation	10 070,6	9 677,3
Provisions courantes	479,1	552,9
Dettes financières courantes	4 000,1	3 003,1
Instruments dérivés courants – Passif	87,6	128,5
Trésorerie passive	318,6	216,4
Passifs classés comme détenus en vue de la vente	107,1	135,8
<b>Passifs courants</b>	<b>15 063,1</b>	<b>13 714,0</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>35 888,6</b>	<b>34 724,5</b>

## 5- État consolidé des flux de trésorerie

<i>(en millions d'euros)</i>	2015	2014 Retraité
<b>Résultat net</b>	<b>551,3</b>	<b>325,6</b>
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>	<b>551,3</b>	<b>347,5</b>
<b>Résultat net des activités non poursuivies</b>	<b>-</b>	<b>-21,9</b>
Amortissements, provisions et pertes de valeurs opérationnels	1 355,7	1 744,3
Amortissements et pertes de valeurs financiers	-3,8	15,0
Plus ou moins-values de cessions d'actifs opérationnels	-4,3	-7,1
Plus ou moins-values de cessions d'actifs financiers	-60,5	-551,4
Quote-part de résultat net des co-entreprises	-119,0	-87,6
Quote-part de résultat net des entreprises associées	-25,6	-17,0
Dividendes reçus	-3,6	-3,1
Coût de l'endettement financier net	445,9	543,9
Impôts	199,5	164,9
Autres éléments	54,7	55,0
<b>Capacité d'autofinancement</b>	<b>2 390,3</b>	<b>2 204,4</b>
Variation du besoin en fonds de roulement opérationnel	203,3	68,7
Impôts versés	-223,9	-218,1
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités poursuivies</b>	<b>2 369,7</b>	<b>2 055,0</b>
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités non poursuivies</b>	<b>-</b>	<b>-5,7</b>
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité</b>	<b>2 369,7</b>	<b>2 049,3</b>
Investissements industriels nets de subvention	-1 347,3	-1 374,5
Cessions d'actifs industriels	105,9	62,8
Investissements financiers	-146,6	172,8 (*)
Cessions d'actifs financiers	321,9	357,0 (**)
Actifs financiers opérationnels		
Nouveaux actifs financiers opérationnels	-120,3	-143,9
Remboursements d'actifs financiers opérationnels	173,1	131,2
Dividendes reçus (incluant les dividendes reçus des co-entreprises et des entreprises associées)	90,1	78,8
Créances financières non courantes décaissées	-101,7	-267,1
Créances financières non courantes remboursées	220,2	214,8
Variation des créances financières courantes	21,2	187,0
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement des activités poursuivies</b>	<b>-783,5</b>	<b>-581,1</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement des activités non poursuivies</b>	<b>-</b>	<b>-17,0</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>	<b>-783,5</b>	<b>-598,1</b>
Variation des dettes financières courantes	170,3	-911,5
Nouveaux emprunts et autres dettes non courantes	467,1	118,4
Remboursements d'emprunts et autres dettes non courantes	-206,1	-828,3
Augmentation de capital	17,7	7,4
Réduction de capital	-	-

Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles	-106,3	-130,4
Transactions entre actionnaires : cessions partielles	-	1,2
Emission de titres super subordonnés	-	-
Coupons sur les titres super subordonnés	-71,5	-68,0
Mouvements sur actions propres	0,2	5,8 (***)
Dividendes versés	-512,0	-260,4
Intérêts financiers versés	-425,2	-526,1
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement des activités poursuivies</b>	<b>-665,8</b>	<b>-2 591,9</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement des activités non poursuivies</b>	<b>-</b>	<b>0,4</b>
<b>Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement</b>	<b>-665,8</b>	<b>-2 591,5</b>
Effets de change et divers	5,1	-32,5
<b>Variation de la trésorerie externe des activités non poursuivies</b>	<b>-</b>	<b>43,7</b>
<b>TRÉSORERIE D'OUVERTURE</b>	<b>2 932,2</b>	<b>4 061,3</b>
<b>TRÉSORERIE DE CLÔTURE</b>	<b>3 857,7</b>	<b>2 932,2</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 176,3	3 148,6
Trésorerie passive	318,6	216,4
<b>TRÉSORERIE DE CLÔTURE</b>	<b>3 857,7</b>	<b>2 932,2</b>

(\*) Les investissements financiers au tableau des flux de trésorerie incluent notamment l'impact de l'opération sur Dalkia, pour un montant de 229,9 millions d'euros. Cet impact comprend en particulier la soulte payée à EDF (-660,8 millions d'euros), l'entrée de trésorerie de Dalkia International (175,4 millions d'euros), la sortie de trésorerie de Dalkia France (-22,2 millions d'euros) et enfin le remboursement des financements internes accordés à Dalkia France (737,5 millions d'euros).

(\*\*) Les cessions d'actifs financiers au tableau de flux de trésorerie incluent les cessions financières ainsi que le montant de sortie de trésorerie active et /ou passive.

(\*\*\*) Cette ligne inclut l'investissement initial réalisé par les bénéficiaires du Management Incentive Plan pour un montant de 5,7 millions d'euros, correspondant notamment à la cession de 439 952 actions à 13,04 euros, aux bénéficiaires.