POUR UNE ÉCOLOGIE QUI PROTÈGE

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2025

Version en cours de revue par les Commissaires aux comptes

VEOLIA

6

ÉTATS FINANCIERS

6.1 COMPTES CONSOLIDÉS RFA **3**

6.1.1 État de la situation financière consolidée 3
6.1.2 Compte de résultat consolidé 5
6.1.3 État consolidé du résultat global 6
6.1.4 État consolidé des flux de trésorerie 7
6.1.5 État de variation des capitaux propres 9
6.1.6 Notes annexes aux comptes consolidés 11

Les éléments du rapport financier annuel sont clairement identifiés dans le sommaire à l'aide du pictogramme RFA

6.1 Comptes consolidés RFA

6.1.1 ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE

État de la situation financière consolidée actif

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Goodwill	Note 7.1	11 783	11 456
Actifs incorporels du domaine concédé	Note 7.2.1	5 255	5 301
Autres actifs incorporels	Note 7.2.2	2 830	2 645
Actifs corporels	Note 7.3	17 933	18 404
Droits d'usage (nets)	Note 7.4	1 819	1 806
Participations dans les co-entreprises	Note 5.2.4	1 044	948
Participations dans les entreprises associées	Note 5.2.4	632	616
Titres de participation non consolidés		77	84
Actifs financiers opérationnels non courants	Note 5.4	1 218	1 012
Instruments dérivés non courants – Actif	Note 8.3	67	45
Autres actifs financiers non courants	Note 8.1.2	534	520
Impôts différés actifs	Note 11.2	1 958	1 970
Actifs non courants		**45 149**	**44 807**
Stocks et travaux en cours	Note 5.3	1 497	1 465
Créances d'exploitation	Note 5.3	14 038	13 739
Actifs financiers opérationnels courants	Note 5.4	135	135
Autres actifs financiers courants	Note 8.1.2	2 371	2 360
Instruments dérivés courants – Actif	Note 8.3	166	144
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 8.1.3	9 601	8 021
Actifs classés comme détenus en vue de la vente	Note 3.3	-	-
Actifs courants		**27 809**	**25 864**
TOTAL ACTIF		**72 959**	**70 671**

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

État de la situation financière consolidée passif

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Capital	Note 9.2.1	3 703	3 709
Primes		9 902	9 895
Titres Super Subordonnés à durée indéterminée	Note 9.4	3 337	3 831
Réserves et résultat part du Groupe	6.1.5 & Note 9.2	-4 027	-6 580
Total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère	Note 9.2	**12 915**	**10 855**
Total des capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle	Note 9.3	2 391	2 409
Capitaux propres		**15 306**	**13 264**
Provisions non courantes	Note 10	2 749	2 661
Dettes financières non courantes	Note 8.1.1	18 281	18 978
Dettes locatives IFRS 16 non courantes	Note 8.1.1	1 523	1 514
Instruments dérivés non courants – Passif	Note 8.3	365	319
Passifs du domaine concédé - part non courante	Note 5.5	1 459	1 339
Impôts différés passifs	Note 11.2	2 606	2 557
Passifs non courants		**26 983**	**27 368**
Dettes d'exploitation	Note 5.3	19 540	19 216
Passifs du domaine concédé - part courante	Note 5.5	303	311
Provisions courantes	Note 10	1 066	1 260
Dettes financières courantes	Note 8.1.1	8 819	8 341
Dettes locatives IFRS 16 courantes	Note 8.1.1	462	469
Instruments dérivés courants – Passif	Note 8.3	282	226
Trésorerie passive	Note 8.1.3	197	215
Passifs classés comme détenus en vue de la vente	Note 3.3	-	-
Passifs courants		**30 670**	**30 039**
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		**72 959**	**70 671**

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

6.1.2 COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Chiffre d'affaires	Note 5.1	**44 692**	**44 396**
Coûts des ventes	Note 5.2	-36 924	-36 523
Coûts commerciaux	Note 5.2	-1 000	-993
Coûts généraux et administratifs	Note 5.2	-3 459	-3 333
Autres charges et produits opérationnels	Note 5.2	-429	-338
Résultat opérationnel avant quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence	Note 5.2	**2 881**	**3 208**
Quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence		**132**	**90**
Dont quote-part de résultat net des co-entreprises	*Note 5.2.4*	*71*	*32*
Dont quote-part de résultat net des entreprises associées	*Note 5.2.4*	*61*	*58*
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence		**3 012**	**3 299**
Coût de l'endettement financier	Note 8.4.1	-590	-654
Autres revenus et charges financiers	Note 8.4.2	-309	-321
Résultat avant impôts		**2 114**	**2 324**
Impôts sur le résultat	Note 11.1	-566	-587
Résultat net des activités poursuivies		**1 547**	**1 737**
Résultat net des activités non poursuivies	Note 3.3.1	-103	-118
Résultat net		**1 445**	**1 619**
Part des propriétaires de la société mère		**1 098**	**1 217**
Part des participations ne donnant pas le contrôle	Note 9.3	347	402
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE PAR ACTION (en euros)	Note 9.5		
Non dilué		1,45	1,55
Dilué		1,40	1,54
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE DES ACTIVITÉS POURSUIVIES PAR ACTION (en euros)	Note 9.5		
Non dilué		1,59	1,71
Dilué		1,54	1,70
RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE DES ACTIVITÉS NON POURSUIVIES PAR ACTION (en euros)	Note 9.5		
Non dilué		-0,14	-0,16
Dilué		-0,14	-0,16

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

6.1.3 ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Résultat net	**1 445**	**1 619**
Écarts actuariels sur engagements de retraite	22	-53
Impôts	-8	4
Montant net d'impôts	*15*	*-49*
Ajustements de valeur sur instruments financiers évalués à la juste valeur par capitaux propres non recyclables	1	6
Impôts	1	-
Montant net d'impôts	*2*	*6*
Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net	**16**	**-43**
Dont part des co-entreprises	-	-
Dont part des entreprises associées	-	-
Ajustements de valeur sur coût de la couverture	6	-11
Impôts	-	-
Montant net d'impôts	*6*	*-11*
Ajustements de valeur sur instruments financiers évalués à la juste valeur par capitaux propres recyclables	-	-
Impôts	-	-
Montant net d'impôts	-	-
Ajustements de valeur sur dérivés de couverture de flux de trésorerie	51	-61
Impôts	-12	18
Montant net d'impôts	*39*	*-43*
Écarts de conversion :		
• sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	366	-1 286
Montant net d'impôts	*366*	*-1 286*
• sur le financement net des investissements à l'étranger	-67	45
• impôts	-1	2
Montant net d'impôts	*-68*	*47*
Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net	**343**	**-1 292**
Dont part des co-entreprises	*6*	*-81*
Dont part des entreprises associées	*5*	*-14*
Total Autres éléments du résultat global	**359**	**-1 335**
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL DE LA PÉRIODE	**1 804**	**284**
dont quote-part des propriétaires de la société mère	*1 465*	*-9*
dont quote-part attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	*339*	*293*

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

6.1.4 ÉTAT CONSOLIDÉ DES FLUX DE TRÉSORERIE

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Résultat net		**1 445**	**1 619**
Résultat net des activités poursuivies		**1 547**	**1 737**
Résultat net des activités non poursuivies		**-103**	**-118**
Amortissements, provisions et pertes de valeurs opérationnels		3 071	3 022
Amortissements et pertes de valeurs financiers		-75	3
Plus ou moins-values de cessions d'actifs opérationnels		-36	-38
Plus ou moins-values de cessions d'actifs financiers		-64	-6
Quote-part de résultat net des co-entreprises	Note 5.2.4	-71	-32
Quote-part de résultat net des entreprises associées	Note 5.2.4	-61	-58
Dividendes reçus	Note 8.4.2	-3	-4
Coût de l'endettement financier net	Note 8.4.1	590	654
Impôts	Note 11	566	587
Autres éléments		353	279
Capacité d'autofinancement		**5 818**	**6 144**
Variation du besoin en fonds de roulement opérationnel		75	-120
Variation du besoin en fonds de roulement du domaine concédé		-270	-278
Impôts versés		-579	-596
Flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités poursuivies		**5 044**	**5 150**
Flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités non poursuivies		**-6**	**3**
Flux nets de trésorerie générés par l'activité		**5 038**	**5 153**
Investissements industriels nets de subvention		-2 965	-3 056
Cessions d'actifs industriels		212	199
Investissements financiers	Note 3.2	-482	-702
Cessions d'actifs financiers	Note 3.2	949	59
Actifs financiers opérationnels			
Nouveaux actifs financiers opérationnels	Note 5.4	-225	-156
Remboursements d'actifs financiers opérationnels	Note 5.4	227	268
Dividendes reçus (incluant les dividendes reçus des co-entreprises et des entreprises associées)		123	105
Créances financières non courantes décaissées		-132	-74
Créances financières non courantes remboursées		133	59
Variation des créances financières courantes		47	2
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement des activités poursuivies		**-2 115**	**-3 296**
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement des activités non poursuivies		**-**	**-**
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement		**-2 115**	**-3 296**

(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Variation des dettes financières courantes	Note 8.1.1	-5	-2 170
Remboursement des dettes locatives courantes IFRS 16	Note 8.1.1	-541	-506
Autres variations des dettes locatives IFRS 16 non courantes	Note 8.1.1	-73	-50
Nouveaux emprunts et autres dettes non courantes	Note 8.1.1	1 462	2 766
Remboursements d'emprunts et autres dettes non courantes	Note 8.1.1	-619	-186
Variation des actifs liquides et des actifs financiers liés au financement	Note 8.1.2	-125	64
Augmentation de capital		341	318
Réduction de capital		-	-402
Transactions entre actionnaires : acquisitions partielles (1)		-32	-1 563
Transactions entre actionnaires : cessions partielles		1	37
Emission / Remboursement de titres super subordonnés	Note 9.4	-221	492
Coupons sur les titres super subordonnés	Note 9.4	-81	-121
Mouvements sur actions propres		-8	7
Dividendes versés		-1 218	-1 280
Intérêts financiers versés		-585	-619
Intérêts sur actifs opérationnels IFRIC 12		-86	-78
Intérêts sur dettes locatives IFRS 16 (2)	Note 8.4.2	-66	-67
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement des activités poursuivies		***-1 857***	***-3 358***
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement des activités non poursuivies		**-**	**-**
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement		**-1 857**	**-3 358**
Effets de change et divers		20	-98
Variation de la trésorerie externe des activités non poursuivies		**-**	**-**
TRÉSORERIE D'OUVERTURE		**8 317**	**9 404**
TRÉSORERIE DE CLÔTURE		**9 404**	**7 806**
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 8.1.3	9 601	8 021
Trésorerie passive	Note 8.1.3	197	215
TRÉSORERIE DE CLÔTURE		**9 404**	**7 806**

(1) Principalement relatives à l'acquisition des 30% d'intérêts minoritaires de Water Technologies and Solutions (cf note 3.2)
(2) Les intérêts liés à la dette locative IFRS 16 ne sont pas inclus dans le coût de l'endettement financier mais dans les autres revenus et charges (cf note 8.4.2.).

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés.

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

6.1.5 ÉTAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

(en millions d'euros)	Nombres de titres en circulation	Capital	Prime d'émission	Titres super subordonnés et OCEANE	Titres d'auto-contrôle	Réserves de consolidation et résultat	Réserves de conversion	Réserves de juste valeur	Total attribuable aux propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des Capitaux Propres
Montant au 31 décembre 2023	**725 411 667**	**3 627**	**9 631**	**3 630**	**-375**	**-3 925**	**-583**	**306**	**12 311**	**2 391**	**14 702**
Augmentation du capital de la société mère	15 240 941	76	271	-	-	-11	-	-	336	-	336
Emission / Remboursement de titres super subordonnés	-	-	-	-229	-	8	-	-	-221	-	-221
Coupons sur titres super subordonnés	-	-	-	-63	-	-18	-	-	-81	-	-81
Distribution de dividendes de la société mère	-	-	-	-	-	-895	-	-	-895	-	-895
Mouvements des titres d'autocontrôle	-	-	-	-	-8	-	-	-	-8	-	-8
Paiement fondé sur des actions	-	-	-	-	-	57	-	-	57	-	57
Part des tiers dans les augmentations de capital des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4	4
Part des tiers dans les distributions de dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-323	-323
Transactions entre actionnaires	-	-	-	-	-	-99	-	-	-99	-23	-122
Total	**15 240 941**	**76**	**271**	**-293**	**-8**	**-958**	**-**	**-**	**-911**	**-342**	**-1 253**
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	12	323	32	367	-8	359
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	1 098	-	-	1 098	347	1 445
Résultat global total de la période	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1 110**	**323**	**32**	**1 465**	**339**	**1 804**
Autres variations	-	-	-	-	-	51	–	–	51	3	54
Montant au 31 décembre 2024	**740 652 608**	**3 703**	**9 902**	**3 337**	**-383**	**-3 722**	**-260**	**337**	**12 915**	**2 391**	**15 306**

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

(en millions d'euros)	Nombres de titres en circulation	Capital	Prime d'émission	Titres super subordonnés et OCEANE	Titres d'auto-contrôle	Réserves de consolidation et résultat	Réserves de conversion	Réserves de juste valeur	Total attribuable aux propriétaires de la société mère	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des Capitaux Propres
Montant au 31 décembre 2024	**740 652 608**	**3 703**	**9 902**	**3 337**	**-383**	**-3 722**	**-260**	**337**	**12 915**	**2 391**	**15 306**
Augmentation du capital de la société mère	1 070 829	5	-7	-	-	-19	-	-	-21	-	-21
Emission/Remboursement dette hybride / Titres Super Subordonnés	-	-	-	515	-	-23	-	-	492	-	492
Coupons titres super subordonnés	-	-	-	-21	-	-99	-	-	-121	-	-121
Distribution de dividendes de la société mère		-	-	-	-	-1 023	-	-	-1 023	-	-1 023
Mouvements des titres d'autocontrôle	-	-	-	-	-55	–	-	-	-55	-	-55
Paiement fondé sur des actions	-	-	-	-	-	49	-	-	49	-	49
Part des tiers dans les augmentations de capital des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43	43
Part des tiers dans les distributions de dividendes des filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-257	-257
Transactions entre actionnaires	-	-	-	-	-	-1 403	-	-	-1 403	-116	-1 518
Total	**1 070 829**	**5**	**-7**	**493**	**-55**	**-2 519**	**-**	**-**	**-2 082**	**-330**	**-2 412**
Autres éléments du résultat global	-	-	-	-	-	-52	-1 142	-33	-1 226	-109	-1 335
Résultat de l'exercice	-	-	-	-	-	1 217	-	-	1 217	402	1 619
Résultat global total de la période	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**1 166**	**-1 142**	**-33**	**-9**	**293**	**284**
Autres variations	-	-	-	-	-	30	-	-	30	56	86
Montant au 31 décembre 2025	**741 723 437**	**3 709**	**9 895**	**3 831**	**-438**	**-5 045**	**-1 402**	**305**	**10 855**	**2 409**	**13 264**

Les montants sont exprimés en millions d'euros, sauf exception mentionnée dans les notes, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

Le montant du dividende distribué par action s'élève à 1,40 euro au cours de l'exercice 2025 et à 1,25 euro au cours de l'exercice 2024.

Au 31 décembre 2025 et au 31 décembre 2024, le montant total des dividendes versés, dans le tableau des flux de trésorerie, se décompose de la façon suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Distribution de dividendes de la société mère	-895	-1 023
Part des tiers dans les distributions de dividendes des filiales	-323	-257
Paiement du dividende pour partie en action	-	-
MONTANT TOTAL DES DIVIDENDES VERSÉS	**-1 218**	**-1 280**

Le montant du dividende distribuable qui sera proposé à l'assemblée générale du 23 avril 2026 s'élèvera à 1,50 euros par action.

6.1.6 NOTES ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Sommaire détaillé

Note 1	PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES	12
Note 2	RECOURS À DES APPRÉCIATIONS DU MANAGEMENT DANS L'APPLICATION DES NORMES COMPTABLES GROUPE	14
Note 3	PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	15
Note 4	INFORMATIONS PAR SEGMENT OPÉRATIONNEL	19
Note 5	ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	22
Note 6	CHARGES ET AVANTAGES AU PERSONNEL	36
Note 7	GOODWILLS, ACTIFS INCORPORELS ET CORPORELS	43
Note 8	FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS	50
Note 9	CAPITAUX PROPRES ET RÉSULTAT NET PAR ACTION	71
Note 10	PROVISIONS	76
Note 11	IMPÔTS	78
Note 12	ACTIFS ET PASSIFS ÉVENTUELS	81
Note 13	OPÉRATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES	83
Note 14	ÉVÈNEMENTS POST-CLÔTURE	83
Note 15	LISTE DES PRINCIPALES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES DANS LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS	84
Note 16	HONORAIRES FACTURÉS AU TITRE DE LA MISSION DE CONTRÔLE DES COMPTES	88

Note 1 PRINCIPES ET MÉTHODES COMPTABLES

1.1 Principes généraux d'établissement des états financiers

Les méthodes comptables exposées dans cette annexe ont été appliquées d'une façon permanente à l'ensemble des périodes présentées dans les états financiers consolidés.

Les états financiers sont présentés sur la base du coût historique à l'exception des actifs et passifs destinés à la vente qui sont évalués selon IFRS 5, et des actifs et passifs suivants évalués à la juste valeur : instruments financiers dérivés, instruments financiers détenus à des fins de transaction, instruments financiers à la juste valeur (conformément à la norme IFRS 9).

Les comptes consolidés de Veolia Environnement au 31 décembre 2025 ont été arrêtés par le conseil d'administration qui s'est tenu le 25 février 2026 et seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale du 23 avril 2026.

1.2 Référentiel

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 du Groupe sont établis conformément aux normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) telles qu'adoptées par l'Union européenne.

En cas d'absence de normes ou d'interprétations IFRS et conformément à la norme IAS 8 « Principes comptables, changements d'estimations comptables et erreurs », Veolia se réfère à d'autres normes IFRS traitant de problématiques similaires ou liées et au cadre conceptuel.

Les états financiers consolidés et leurs annexes sont présentés en millions d'euros, sauf mention contraire, et arrondis au million le plus proche. Par conséquent, la somme des montants arrondis peut présenter des écarts non significatifs par rapport au total reporté.

Les états financiers consolidés comprennent les états financiers de Veolia Environnement, des entités qu'elle contrôle (ses filiales) et des entités mises en équivalence. Les états financiers des filiales sont préparés sur la même période de référence que ceux de la société mère, du 1er janvier au 31 décembre 2025, sur la base de méthodes comptables homogènes.

Les méthodes comptables et règles d'évaluation appliquées par le Groupe dans les états financiers consolidés au 31 décembre 2025 comprennent celles utilisées par le Groupe au 31 décembre 2024, ainsi que les normes, amendements de normes et interprétations adoptés ou en cours d'adoption par l'Union européenne au 31 décembre 2025 :

- applicables à partir de l'exercice 2025 ; ou
- que le Groupe a choisi d'appliquer par anticipation conformément aux possibilités offertes par ces textes.

Textes applicables au 1er janvier 2025 :

- Amendements relatifs aux normes suivantes :
  - IAS 21 : absence de convertibilité.

La première application de ce texte est sans effet pour le Groupe.

Textes applicables au-delà de 2025 :

- IFRS 18 « Présentation et informations à fournir dans les états financiers » ;
- IFRS 19 « Filiales n'ayant pas d'obligation d'information du public : Informations à fournir » ;
- Amendements relatifs aux normes suivantes :
  - IAS 21 : conversion vers une monnaie de présentation hyperinflationniste ;
  - IFRS 9 et IFRS 7 : contrats faisant référence à de l'électricité produite à partir de sources naturelles ;
  - IFRS 9 et IFRS 7 relatifs à la classification et à l'évaluation des instruments financiers.

Le Groupe est actuellement en cours d'appréciation des éventuels effets induits par la première application de ces textes.

1.3 Conversion des états financiers des sociétés à l'étranger

1.3.1 Taux de conversion

Les états de la situation financière, comptes de résultat et tableaux des flux de trésorerie de certaines filiales dont la devise de fonctionnement est différente de la monnaie de présentation des comptes de la maison mère, ont été convertis dans la devise de présentation des comptes consolidés, au cours de change de la date de clôture pour l'état de la situation financière et au cours de change moyen de l'exercice pour le compte de résultat et le tableau des flux de trésorerie.

Les écarts de conversion sont comptabilisés en autres éléments du résultat global dans les capitaux propres. Les cours de change des monnaies des pays non-membres de la zone euro utilisés pour établir les états financiers consolidés sont principalement les suivants :

Cours de change de clôture (une devise étrangère = xx euro)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Dollar américain	0,9626	0,8511
Livre sterling	1,2060	1,1460
Renminbi chinois	0,1319	0,1216
Dollar australien	0,5962	0,5688
Zloty polonais	0,2339	0,2369
Forint hongrois	0,0024	0,0026
Peso argentin	0,0009	0,0006
Dirham marocain	0,0464	0,0933
Peso chilien	0,0010	0,0009
Couronne tchèque	0,0397	0,0413

Cours de change moyen (une devise étrangère = xx euro)	2024	2025
Dollar américain	0,9241	0,8853
Livre sterling	1,1811	1,1672
Renminbi chinois	0,1284	0,1232
Dollar australien	0,6098	0,5708
Zloty polonais	0,2323	0,2358
Forint hongrois	0,0025	0,0025
Peso argentin	0,0009	0,0006
Dirham marocain	0,0505	0,0947
Peso chilien	0,0010	0,0009
Couronne tchèque	0,0398	0,0405

1.3.2 Hyperinflation

L'Argentine est considérée comme une économie en hyperinflation sur l'ensemble des périodes présentées. Ainsi, le Groupe applique les dispositions de la norme IAS 29 depuis le 1er janvier 2018.

1.4 Opérations en devises

Les opérations en devises étrangères sont converties en euro au taux de change en vigueur à la date d'opération. À la date de clôture, les actifs et passifs monétaires libellés en devises étrangères sont convertis au cours de change de clôture. Les résultats de change en découlant sont reconnus en résultat de la période.

Un prêt auprès d'une filiale à l'étranger dont le règlement n'est ni planifié ni probable dans un avenir prévisible constitue en substance une part de l'investissement net du Groupe dans cette activité à l'étranger. Les écarts de conversion provenant d'un élément monétaire faisant partie d'un investissement net sont enregistrés directement en autres éléments du résultat global dans la rubrique « réserve de conversion » et comptabilisés en résultat lors de la sortie de l'investissement net.

Les gains et pertes de change sur les emprunts libellés en devises étrangères ou sur les dérivés de change utilisés à des fins de couverture des investissements nets dans des filiales étrangères, sont enregistrés dans les écarts de conversion imputés en autres éléments du résultat global. Les montants enregistrés en autres éléments du résultat global sont reclassés en résultat à la date de cession de l'investissement concerné.

Les actifs et passifs non monétaires libellés en monnaie étrangère qui sont évalués au coût historique sont convertis en utilisant le cours de change à la date de transaction. Les actifs et passifs non monétaires libellés en monnaie étrangère qui sont évalués à la juste valeur sont convertis en utilisant le cours de change de la date à laquelle la juste valeur a été déterminée.

Note 2 RECOURS À DES APPRÉCIATIONS DU MANAGEMENT DANS L'APPLICATION DES NORMES COMPTABLES GROUPE

Veolia peut être amené à procéder à des estimations et à retenir des hypothèses qui affectent la valeur comptable des éléments d'actif et de passif, des produits et des charges ainsi que les informations relatives aux éléments d'actif et de passif latents. Les résultats réels futurs sont susceptibles de diverger sensiblement par rapport à ces estimations.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réalisées à partir de l'expérience passée et d'autres facteurs considérés comme raisonnables au vu des circonstances. Elles servent ainsi de base à l'exercice du jugement rendu nécessaire à la détermination des valeurs comptables d'actifs et de passifs, qui ne peuvent être obtenues directement à partir d'autres sources. Les valeurs réelles peuvent être différentes des valeurs estimées.

L'ensemble de ces estimations repose sur un processus organisé de collecte d'informations prévisionnelles sur les flux futurs validés par les responsables opérationnels, ainsi que sur des anticipations de données de marchés fondées sur des indicateurs externes et utilisées selon des méthodologies constantes et formalisées.

Les estimations et les hypothèses sous-jacentes sont réexaminées de façon continue par le Groupe. L'impact des changements d'estimation comptable est comptabilisé au cours de la période du changement s'il n'affecte que cette période ou au cours de la période du changement et des périodes antérieures si celles-ci sont également affectées par le changement.

C'est notamment le cas pour le test de dépréciation des actifs à durée de vie indéfinie (*goodwill*) dont la note 7 détaille la méthodologie et les principales hypothèses utilisées dans le cadre de l'élaboration des comptes au 31 décembre 2025, notamment les hypothèses de flux futurs et de taux d'actualisation utilisés dans le cadre de l'évaluation des valeurs recouvrables de ces actifs. Le Groupe a notamment considéré l'environnement macroéconomique, en particulier concernant les matières premières. Des calculs de sensibilité ont également été réalisés sur les UGT-goodwill et sont restitués pour certaines d'entre elles dans la note évoquée.

Ci-après, sont présentés les éléments qui, usuellement, peuvent appeler des estimations et jugements de la part de la direction, détaillés dans les notes citées :

- la classification et l'évaluation des actifs et passifs relevant de la norme IFRS 5 : les appréciations ayant conduit à l'application de la norme sont revues dans le cadre de chaque arrêté au vu de l'évolution des faits et circonstances (*cf.* note 3) ;
- la valorisation des actifs incorporels et corporels (notes 7.2 et 7.3) ;
- l'évaluation des provisions (y compris pour engagements sociaux) d'une part, et des actifs et passifs éventuels d'autre part (notes 6, 10 et 12) ;
- l'évaluation à la juste valeur des instruments financiers (note 8.3) ;
- les montants d'impôts différés actifs et passifs ainsi que la charge fiscale comptabilisés (note 11) ;
- les modalités de détermination des valeurs des actifs et passifs identifiables acquis dans le cadre des regroupements d'entreprise.

Dans le cadre de ces estimations, le Groupe a retenu plusieurs méthodologies de calcul des taux d'actualisation qui sont détaillées dans les notes 6, 7 et 10.

Par ailleurs, compte tenu de ses activités dans des installations visées par le Système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE), le Groupe a porté une attention accrue aux suivis de ses expositions de droits d'émission aux gaz à effet de serre dont la politique de gestion, les traitements comptables et les enjeux sont détaillés en note 8.3.1.3.

Enfin, Veolia doit faire appel à des hypothèses et jugements pour évaluer le niveau de contrôle de certaines participations notamment pour la définition des activités pertinentes et l'identification des droits substantifs. Ces jugements sont revus si les faits et circonstances évoluent.

Risques climatiques

Dans le cadre de sa raison d'être et de son programme stratégique GreenUp, Veolia a pris pour engagement de combattre les pollutions et accélérer la transition écologique. Cet engagement se décline en plusieurs objectifs, dont celui de lutter contre le dérèglement climatique.

Par ailleurs, les activités du Groupe et celles de ses clients, de par leurs natures et leurs emplacements géographiques, peuvent être exposées à des risques liés au dérèglement climatique qui sont susceptibles d'augmenter la fréquence de survenue et la magnitude des catastrophes naturelles.

Le Groupe a intégré dans son processus de clôture des comptes l'identification des principaux risques climatiques, afin d'évaluer leurs potentiels impacts sur ses états financiers, et en particulier sur :

- la durée d'utilité de certains actifs ;
- la valeur de certains actifs non courants, notamment au travers d'estimations de cash-flows intégrant, le cas échéant, les plans de décarbonation validés par sa gouvernance ;
- l'estimation des risques pour déterminer le montant des provisions pour risques.

Ces travaux sont menés conjointement avec la Direction des Risques et la Direction du Développement durable, afin de s'assurer de la cohérence des engagements pris par le Groupe et de leur prise en compte dans les états financiers.

Les principaux risques identifiés portent sur :

- les risques associés aux effets physiques du dérèglement climatique (dits « risques physiques ») :
  - augmentation de la fréquence et de la gravité d'événements extrêmes du type inondations, épisodes de sécheresse, etc., et
  - changements à long terme des conditions climatiques moyennes (ou « chroniques ») qui peuvent entraîner une élévation du niveau de la mer, des températures moyennes plus élevées, des modèles de précipitations saisonnières modifiés, un stress hydrique chronique, etc. ;
- les risques induits par la transition vers une économie bas carbone (dits « risques de transition ») qui peuvent être de différentes natures : réglementaires, technologiques, marché, réputation. Ces risques peuvent également générer d'importantes opportunités commerciales pour le Groupe.

Du fait de la politique climat du Groupe, des actions engagées et de la diversification de son implantation, Veolia limite l'impact du risque lié aux catastrophes naturelles et aux impacts physiques du changement climatique sur ses résultats, notamment au travers (i) du choix d'implantation d'un site afin de limiter son exposition, (ii) de la mise en place de plans de prévention adaptés, ainsi qu'à (iii) la mise au point de plans de continuité d'activités.

Par ailleurs, le risque résiduel lié aux événements climatiques extrêmes est généralement transféré aux assurances via le programme dommages.

Concernant les risques de transition, le Groupe est particulièrement exposé au fonctionnement du Système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE) de gaz à effet de serre (GES) mis en place par l'Union européenne en 2005, par les quantités de quotas gratuits alloués et le coût du carbone sur ce marché.

Pour gérer cette exposition, Veolia s'est engagé très tôt dans une démarche active pour gérer les émissions de gaz à effet de serre et les quotas attribués en mettant en place une organisation adaptée et une structure dédiée à l'achat, la vente et la valorisation des différents types de quotas d'émissions de gaz à effet de serre. De plus, le Groupe s'est également engagé (i) à réduire ses émissions de GES, et (ii) à augmenter les émissions de GES évitées grâce à ses activités, notamment en consacrant une part substantielle de ses investissements à la réduction de ses émissions de gaz à effet de serre.

Enfin, le Groupe intègre, dans son processus de validation des investissements, une revue de la cohérence de ces derniers avec les objectifs énoncés dans sa Raison d'être. A l'occasion de la COP 28 à Dubaï, Veolia a d'ailleurs réaffirmé son engagement d'investir 1,6 milliard d'euros d'ici 2030 pour sortir du charbon en Europe, en convertissant ses actifs de production d'énergie à base de charbon vers des énergies moins carbonées, et en particulier des énergies locales. À fin 2025, Veolia a déjà réalisé 786 millions d'euros d'investissement à ce titre. Cet engagement est également pris en compte lors de l'élaboration des plans à long terme servant également pour les tests de dépréciation des actifs à durée de vie indéfinie (goodwill).

Veolia considère que l'évaluation des risques climatiques est cohérente avec les engagements pris par le Groupe. La prise en compte des risques climatiques n'a pas eu d'incidence significative sur les états financiers du Groupe au cours de l'exercice 2025.

Note 3 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION

3.1 Principes comptables liés au périmètre de consolidation

3.1.1 Méthodes de consolidation

Entités contrôlées

Veolia Environnement consolide par intégration globale les entités dont elle détient le contrôle.

Définition du contrôle

Le contrôle existe lorsque le Groupe (i) détient le pouvoir sur une entité, (ii) est exposé ou a droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et (iii) a la capacité d'exercer son pouvoir sur l'entité de manière à influer sur le montant des rendements qu'il obtient.

Le Groupe apprécie le contrôle exercé sur une entité chaque fois que des faits et circonstances indiquent qu'un élément d'appréciation du contrôle est modifié.

Méthode de l'intégration globale

L'intégration d'une filiale dans les comptes consolidés du Groupe intervient à la date à laquelle le Groupe prend le contrôle et cesse le jour où le Groupe perd le contrôle de cette entité.

La part d'intérêt qui n'est pas attribuable directement ou indirectement au Groupe est comptabilisée en participations ne donnant pas le contrôle.

Les résultats et chacune des composantes des autres éléments du résultat global d'une filiale sont répartis entre le Groupe et les participations ne donnant pas le contrôle, y compris lorsque cette répartition aboutit à l'attribution d'une perte aux participations ne donnant pas le contrôle.

Modification de pourcentages d'intérêt au sein de filiales consolidées

Les modifications de pourcentage d'intérêt dans les filiales qui n'entraînent pas de changement de mode de contrôle sont appréhendées comme des transactions portant sur les capitaux propres, s'agissant de transactions effectuées avec des actionnaires agissant en cette qualité.

Les effets de ces transactions sont comptabilisés en capitaux propres pour leur montant net d'impôt et n'ont donc pas d'impact sur le compte de résultat consolidé du Groupe.

Ces transactions sont par ailleurs présentées dans le tableau de flux de trésorerie en activités de financement.

Participations dans des entreprises associées et des co-entreprises

Définition

Une entreprise associée est une entité dans laquelle le Groupe exerce une influence notable. L'influence notable se caractérise par le pouvoir de participer aux décisions relatives aux politiques financière et opérationnelle de l'entité, sans toutefois contrôler ou contrôler conjointement ces politiques.

Une co-entreprise est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Le contrôle conjoint s'entend du partage contractuellement convenu du contrôle exercé sur une entité, qui n'existe que dans les cas où les décisions concernant les activités pertinentes requièrent le consentement unanime des parties partageant le contrôle.

Mode de comptabilisation des co-entreprises et entreprises associées

Les résultats, les actifs et les passifs des participations dans des entreprises associées ou des co-entreprises sont intégrés dans les comptes consolidés du Groupe selon la méthode de la mise en équivalence, sauf lorsque la participation est classée comme détenue en vue de la vente. Elle est alors comptabilisée selon les dispositions prévues par la norme IFRS 5 – « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ».

La méthode de la mise en équivalence prévoit que la participation dans une entreprise associée ou dans une co-entreprise soit initialement comptabilisée au coût d'acquisition, puis ajustée ultérieurement notamment de la part du Groupe dans le résultat et des autres éléments du résultat global de l'entreprise associée ou de la co-entreprise.

Lorsqu'une entité du Groupe réalise une transaction avec une co-entreprise ou une entreprise associée du Groupe, les profits et pertes résultant de cette transaction avec la co-entreprise ou l'entreprise associée sont comptabilisés dans les comptes consolidés du Groupe, seulement à hauteur des intérêts détenus par des tiers dans l'entreprise associée ou la co-entreprise.

Les quotes-parts de résultat net des entités mises en équivalence sont intégrées dans le compte de résultat consolidé du Groupe. En application de la recommandation n° 2013-01 émise par l'Autorité des normes comptables le 4 avril 2013, les quotes-parts de résultat net des entités mises en équivalence sont intégrées dans la ligne « Résultat opérationnel après quotes-parts de résultat net des entités mises en équivalence ».

Tests de dépréciation

Les tests de valeur de ces participations dans les entreprises associées et les co-entreprises (y compris goodwill) sont réalisés en cas d'indice de pertes de valeur conformément aux dispositions prévues par la norme IAS 36 – « Dépréciation d'actifs ».

Perte de l'influence notable ou du contrôle conjoint

Dès lors que la participation ne constitue plus une entreprise associée ou une co-entreprise, la méthode de la mise en équivalence n'est plus appliquée. Si le Groupe conserve un intérêt résiduel dans l'entité et que cet intérêt constitue un actif financier, cet actif financier est évalué à la juste valeur à la date où la participation cesse d'être une entreprise associée ou une co-entreprise.

Dans les cas où une participation dans une entreprise associée devient une participation dans une co-entreprise et inversement, la méthode de la mise en équivalence continue d'être appliquée et ces changements d'intérêts ne donnent pas lieu à une réévaluation à la juste valeur.

Participations dans des activités conjointes

Définition

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties qui exercent un contrôle conjoint sur l'entité ont des droits directs sur les actifs, et des obligations au titre des passifs, relatifs à celle-ci.

Mode de comptabilisation des activités conjointes

Le Groupe, en tant que coparticipant à une activité conjointe comptabilise les éléments suivants concernant ses intérêts dans l'activité conjointe :

- ses actifs, y compris sa quote-part des actifs détenus conjointement le cas échéant ;
- ses passifs, y compris sa quote-part des passifs assumés conjointement le cas échéant ;
- les produits qu'il a tirés de la vente de sa quote-part de la production générée par l'activité conjointe ;
- les charges qu'il a engagées, y compris sa quote-part des charges engagées conjointement le cas échéant.

3.1.2 Opérations sur le périmètre

Regroupements d'entreprises et goodwill

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés selon la méthode de l'acquisition telle que définie dans la norme IFRS 3 révisée.

En application de cette méthode, les actifs identifiables acquis, les passifs et passifs éventuels repris de l'entreprise acquise doivent être comptabilisés à leur juste valeur à la date d'acquisition.

Le goodwill résultant du regroupement d'entreprises est évalué comme étant l'excédent du montant total de la contrepartie transférée, du montant de toute participation ne donnant pas le contrôle et le cas échéant de la juste valeur de la participation antérieurement détenue par rapport au solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis comme des passifs et passifs éventuels repris.

Ce goodwill est évalué dans la monnaie fonctionnelle de l'entité acquise et est inscrit à l'actif de l'état de la situation financière.

Le Groupe a la possibilité d'opter, transaction par transaction, à la date d'acquisition, pour une évaluation des participations ne donnant pas le contrôle soit à la juste valeur (« goodwill complet ») soit à la quote-part dans la juste valeur de l'actif net identifiable de l'entreprise acquise (« goodwill partiel »).

En application des normes IFRS, les goodwill ne sont pas amortissables mais font l'objet au minimum d'un test de perte de valeur annuel, et le cas échéant dès l'apparition d'indices susceptibles de remettre en cause la valeur comptabilisée à l'actif de l'état de la situation financière.

Lorsque le regroupement d'entreprises s'effectue à des conditions avantageuses, un goodwill négatif est identifié. Le profit correspondant est comptabilisé en résultat à la date d'acquisition.

Les frais connexes à une opération d'acquisition sont comptabilisés en résultat des périodes au cours desquelles les coûts sont engagés et les services reçus.

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 3 révisée, le Groupe dispose d'une période d'évaluation pour finaliser la comptabilisation des regroupements d'entreprises, cette période s'achevant dès les dernières informations nécessaires obtenues et au plus tard un an après la date d'acquisition.

Actifs/passifs classés comme détenus en vue de la vente, activités non poursuivies

La norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées » spécifie le traitement comptable applicable aux actifs détenus en vue de la vente, la présentation et les informations à fournir sur les activités abandonnées.

En particulier, elle impose que les actifs détenus en vue de la vente soient présentés séparément dans l'état de la situation financière consolidée pour le montant le plus faible entre leur valeur comptable et leur juste valeur diminuée des coûts de la vente, dès lors que les critères prévus par la norme sont satisfaits.

Lorsque le Groupe est engagé dans un processus de vente impliquant la perte de contrôle d'une filiale, tous les actifs et passifs de cette filiale sont classés comme étant détenus en vue de la vente dès lors que les critères de la norme sont satisfaits, indépendamment du fait que le Groupe conserve ou non un intérêt résiduel dans l'entité cédée après la vente.

En outre, elle impose que les résultats des activités abandonnées (non poursuivies) soient présentés séparément au compte de résultat consolidé, de façon rétrospective sur l'ensemble des périodes présentées.

Une activité abandonnée (non poursuivie) est une composante d'une entité dont l'entité s'est séparée ou bien qui est classée comme détenue en vue de la vente et :

- qui représente une ligne d'activité ou une région géographique principale et distincte ;
- fait partie d'un plan unique et coordonné pour se séparer d'une ligne d'activité ou d'une région géographique et distincte ;
- ou est une filiale acquise exclusivement en vue de la vente.

3.2 Principales évolutions de périmètre

Acquisitions

- **Acquisition d'une activité de flexibilité électrique en Hongrie**

Veolia Hongrie a signé le 14 février 2024 un Share Purchase Agreement pour l'acquisition de Danubius auprès d'Uniper.

Après obtention des autorisations de l'autorité de concurrence de l'Union Européenne, la clôture financière de l'opération a été réalisée en date du 6 janvier 2025 pour un montant de 271 millions d'euros* dont une valeur de titres de 366 millions d'euros.

- **Acquisition des 30 % d'intérêts minoritaires de Water Technologies and Solutions**

Veolia a annoncé en date du 7 mai 2025 la signature d'un accord avec la Caisse de Dépôt et Placement du Québec (« CDPQ ») pour l'acquisition de sa participation de 30 % dans Water Technologies and Solutions (« WTS »), permettant à Veolia de porter sa détention à 100 %, d'accroître ainsi la création de valeur, de simplifier la structure et de dégager des synergies de coûts supplémentaires d'environ 90 millions d'euros d'ici 2027 dont 20 millions d'euros réalisés à fin décembre. Le prix d'acquisition est de 1,75 milliard de dollars soit 1,5 milliard d'euros.

Cette acquisition est une étape logique dans le déploiement du plan stratégique GreenUp, qui vise à renforcer l'ancrage du Groupe dans les activités de Technologies de l'Eau ainsi qu'aux États-Unis, tous deux identifiés comme des boosters de croissance prioritaires.

L'acquisition des intérêts minoritaires de CDPQ renforce ainsi le positionnement unique de Veolia en tant que leader mondial des Technologies de l'Eau.

L'acquisition des 30 % complémentaires de WTS, étant comptabilisée comme une transaction entre actionnaires, n'a pas d'impact sur le montant du goodwill comptabilisé en 2022 lors de l'acquisition initiale. L'impact de la transaction sur les capitaux propres groupe s'élève à -1 380 millions d'euros.

Dans la continuité de l'ambition GreenUp, Veolia renforce son leadership dans le traitement des déchets dangereux, grâce à des investissements importants dans de nouvelles capacités et à des acquisitions ciblées :

- **Acquisition d'activités spécialisées dans le traitement de déchets dangereux aux Etats-Unis**

Veolia se développe grâce à quatre acquisitions qui renforcent à la fois sa couverture régionale et sa capacité de traitement.

Dans le Massachusetts, le Groupe a acquis un site de traitement des déchets dangereux et des activités d'intervention d'urgence via New England Disposal Technologies, ainsi que la seule installation agréée de traitement et de stockage des déchets médicaux de l'État, Bio-Med Innovations, anciennement exploitée par New England MedWaste.

Ces actifs renforcent la position de Veolia dans le nord-est des Etats-Unis, une région caractérisée par des normes règlementaires élevées.

Sur la côte ouest des Etats-Unis, Veolia a acquis une plateforme majeure en Californie via Ingenium, ajoutant ainsi des capacités étendues d'emballage, de logistique et de traitement multi-flux pour les déchets dangereux et élargissant ainsi ses services à une base de clients industriels et institutionnels sur l'un des plus grands marchés américains des déchets.

Dans l'industrie des semi-conducteurs, Veolia a fait l'acquisition de Chameleon Industries Group, producteur texan de produits chimiques spécialisés. La technologie d'économie circulaire de l'entreprise valorise les sous-produits de la fabrication de semi-conducteurs dans ses applications propriétaires, réduit les déchets et crée des produits bénéfiques pour l'industrie. Cette acquisition renforce le leadership de Veolia dans la fourniture de solutions environnementales innovantes aux entreprises de fabrication et de technologie de pointe en Amérique du Nord.

Le montant total de ces acquisitions s'élève à 247 millions d'euros*.

- **Acquisition d'une activité de stockage et de traitement de déchets dangereux au Japon**

Le 16 mai 2025, Veolia a signé l'acquisition de Zeeklite Co. LTD, qui exploite l'un des plus grands centres de stockage des déchets dangereux privés du pays à Yonezawa.

Spécialisée dans l'élimination des déchets dangereux, des déchets industriels généraux et des sols contaminés, Zeeklite renforce la capacité de Veolia à offrir des services de gestion des déchets entièrement intégrés dans le pays.

La clôture financière a eu lieu le 30 mai 2025 pour un montant de 85 millions d'euros*.

(*) Correspond à l'investissement financier net.

3.3 Actifs détenus en vue de la vente, activités non poursuivies ou cédées

3.3.1 Activités non poursuivies

Dans le compte de résultat consolidé présenté en comparatif, les résultats des activités non poursuivies ont été reclassés ligne par ligne sur le poste « Résultat net des activités non poursuivies ».

Sur les exercices 2025 et 2024, elles concernent principalement l'activité EPC (« *Engineering, Procurement, Construction* ») abandonnée dans l'ensemble des géographies.

3.3.2 Actifs et passifs détenus en vue de la vente

Au 31 décembre 2025, comme au 31 décembre 2024, aucun actif et aucun passif n'a été classé comme destiné à la vente.

3.4 Engagements hors bilan liés au périmètre de consolidation

3.4.1 Engagements donnés

Le détail des engagements hors bilan donnés est le suivant :

			Échéance		
(en millions d'euros)	**Au 31 décembre 2024**	**Au 31 décembre 2025**	**À moins d'un an**	**De un à cinq ans**	**À plus de cinq ans**
Garantie de passif	122	120	1	71	48
Obligation d'achat de titres	366	2 644	2 644	-	-
Obligation de vente	-	-	-	-	-
Autres engagements liés au périmètre	1	-	-	-	-
TOTAL ENGAGEMENTS DONNÉS LIÉS AU PÉRIMÈTRE	**489**	**2 765**	**2 646**	**71**	**48**

Les **obligations d'achats de titres** au 31 décembre 2025 sont relatives au processus d'acquisition de l'entité américaine Clean Earth pour 2,6 milliards d'euros dont la clôture financière doit intervenir en 2026. Cette acquisition permettra au Groupe de devenir un acteur majeur du traitement des déchets dangereux aux Etats Unis. La finalisation de la transaction est prévue d'ici mi-2026, sous réserve de conditions suspensives usuelles, notamment l'approbation des actionnaires d'Enviri, et l'obtention des autorisations et approbations réglementaires nécessaires.

Les **obligations d'achats de titres** au 31 décembre 2024 sont relatives au processus d'acquisition de Danubius en Hongrie dont la clôture financière est intervenue le 6 janvier 2025 (366 millions d'euros).

3.4.2 Engagements reçus

Les engagements reçus liés au périmètre s'élèvent à 45 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 161 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Cette baisse est essentiellement due à des mainlevées de garantie de passif liées à des acquisitions de sociétés en Europe centrale et orientale.

Au 31 décembre 2025, ils concernent principalement des garanties reçues liées à des acquisitions de sociétés.

Note 4 INFORMATIONS PAR SEGMENT OPÉRATIONNEL

Les segments opérationnels sont des composantes du Groupe qui exercent des activités et dont les résultats opérationnels sont revus par la directrice générale du Groupe (principal décideur opérationnel) afin de mesurer les performances de chacun de ces segments et de permettre les prises de décision en matière d'allocation des ressources. Les informations présentées au principal décideur opérationnel sont extraites du reporting interne du Groupe.

Les données financières par segment opérationnel sont établies selon les mêmes règles que celles utilisées pour les états financiers consolidés.

Conformément aux dispositions de la norme IFRS 8 sur l'identification des segments et après prise en compte des critères de regroupement, les segments opérationnels présentés sont les suivants :

- France et Déchets Dangereux Europe [1] ;
- Europe [2] ;
- Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient [3] ;
- Technologies de l'Eau ;
- Autres comprenant les holdings.

L'indicateur EBITDA intègre la somme de l'ensemble des produits et charges opérationnels encaissés et décaissés (à l'exclusion des charges de restructuration, des pertes de valeur non courantes, des dépenses de renouvellement et des coûts d'acquisition et frais de cession sur titres) et des remboursements d'actifs financiers opérationnels.

Les principaux indicateurs financiers des segments opérationnels se présentent comme suit :

2025

(en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Chiffre d'affaires	8 914	19 206	11 316	4 954	6	44 396
EBITDA	1 475	2 758	2 009	669	139	7 050
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entités mises en équivalence	418	1 399	1 064	385	32	3 299
Investissements industriels nets de subventions	-645	-1 129	-1 126	-143	-13	-3 056

2024

(en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Chiffre d'affaires	9 145	18 619	11 945	4 973	9	44 692
EBITDA	1 392	2 642	2 025	612	117	6 788
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net des entités mises en équivalence	388	1 304	945	343	32	3 012
Investissements industriels nets de subventions	-571	-1 054	-1 113	-166	-61	-2 965

Les actifs et passifs, par segment opérationnel, se décomposent comme suit :

Au 31 décembre 2025

Actifs par segment opérationnel (en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Goodwill nets	1 969	3 951	3 791	1 742	3	11 456
Actifs corporels et incorporels nets	3 610	11 250	11 328	1 875	94	28 156
Actifs financiers opérationnels	120	671	355	1	-	1 147
BFR actif, y compris IDA	4 574	5 899	4 193	2 409	97	17 173
Participations dans des co-entreprises	21	19	907	-	-	948
Participations dans des entreprises associées	40	392	140	39	5	616
TOTAL DES ACTIFS SECTORIELS	**10 333**	**22 183**	**20 715**	**6 066**	**199**	**59 496**
Autres actifs non alloués	-	-	-	-	11 175	11 175
TOTAL DES ACTIFS						**70 671**

[1] *France et Déchets Dangereux Europe, nouvelle appellation du segment IFRS 8 précédemment nommé « France et Déchets Spéciaux Europe »*
[2] *Europe, nouvelle appellation du segment IFRS 8 précédemment nommé « Europe hors France ».*
[3] *Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, nouvelle appellation du segment IFRS 8 précédemment nommé « Reste du Monde ».*

Au 31 décembre 2024

Actifs par segment opérationnel (en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Goodwill nets	1 973	3 790	4 075	1 943	3	11 783
Actifs corporels et incorporels nets	3 409	10 581	11 567	2 168	112	27 837
Actifs financiers opérationnels	198	744	410	1	-	1 353
BFR actif, y compris IDA	4 399	5 737	4 470	2 692	196	17 493
Participations dans des co-entreprises	18	21	1 005	-	-	1 044
Participations dans des entreprises associées	32	388	170	37	4	632
TOTAL DES ACTIFS SECTORIELS	**10 028**	**21 262**	**21 697**	**6 841**	**314**	**60 142**
Autres actifs non alloués	-	-	-	-	12 817	12 817
TOTAL DES ACTIFS						**72 959**

Au 31 décembre 2025

Passifs par segment opérationnel (en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Passifs du domaine concédé	136	1 404	110	-	-	1 650
Provisions pour risques et charges	1 036	708	984	591	603	3 921
Dettes locatives IFRS16	514	686	505	166	113	1 983
BFR passif, y compris IDP	5 725	7 393	5 354	2 744	559	21 773
TOTAL DES PASSIFS SECTORIELS	**7 411**	**10 190**	**6 952**	**3 501**	**1 274**	**29 327**
Autres passifs non alloués	-	-	-	-	41 344	41 344
TOTAL DES PASSIFS						**70 671**

Au 31 décembre 2024

Passifs par segment opérationnel (en millions d'euros)	France et Déchets Dangereux Europe	Europe	Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	Technologies de l'Eau	Autres	Total comptes consolidés
Passifs du domaine concédé	151	1 486	125	-	-	1 762
Provisions pour risques et charges	967	707	1 058	493	589	3 815
Dettes locatives IFRS16	515	663	531	168	109	1 985
BFR passif, y compris IDP	5 618	7 128	5 731	3 155	514	22 146
TOTAL DES PASSIFS SECTORIELS	**7 251**	**9 984**	**7 445**	**3 816**	**1 212**	**29 708**
Autres passifs non alloués	-	-	-	-	43 251	43 251
TOTAL DES PASSIFS						**72 959**

En application de la norme IFRS 8.33, le chiffre d'affaires par géographie se répartit comme suit :

(en millions d'euros)	2024	% du CA 2024	2025	% du CA 2025
Chiffre d'affaires	**44 692**	**100,0 %**	**44 396**	**100,0 %**
France	8 801	19,7 %	8 547	19,3 %
États-Unis	4 851	10,9 %	4 683	10,5 %
Allemagne	3 025	6,8 %	3 097	7,0 %
Espagne	2 837	6,3 %	3 035	6,8 %
Pologne	3 036	6,8 %	3 007	6,8 %
Royaume-Uni	3 025	6,8 %	2 978	6,7 %
République Tchèque	2 098	4,7 %	2 165	4,9 %
Australie	2 115	4,7 %	2 023	4,6 %
Italie	1 142	2,6 %	1 160	2,6 %
Belgique	1 084	2,4 %	1 081	2,4 %
Hongrie	816	1,8 %	1 070	2,4 %
Maroc	1 266	2,8 %	932	2,1 %
Chine	981	2,2 %	908	2,0 %
Chili	800	1,8 %	807	1,8 %
Japon	571	1,3 %	609	1,4 %
Hong Kong	608	1,4 %	581	1,3 %
Slovaquie	515	1,2 %	504	1,1 %
Autres < 500 millions d'euros en 2025	7 120	15,9 %	7 207	16,2 %

Les éléments permettant de réconcilier l'EBITDA et la capacité d'autofinancement, au titre des exercices 2025 et 2024 sont les suivants :

(en millions d'euros)		31 décembre 2024	31 décembre 2025
Capacité d'autofinancement	**(A)**	**5 818**	**6 144**
Dont capacité d'autofinancement financière	(B)	-116	-78
Dont capacité d'autofinancement opérationnelle	**(C) = (A) - (B)**	**5 933**	**6 223**
Exclusion :	(D)		
Dépenses de renouvellement		295	305
Charges de restructuration		146	135
Coûts d'acquisition et frais de cession sur titres		66	24
Autres éléments		121	96
Intégration :	(E)		
Remboursement des actifs financiers opérationnels		227	268
EBITDA	**(C) + (D) + (E)**	**6 788**	**7 050**

6

Note 5 ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

Les services à l'environnement assurés par Veolia comprennent notamment dans le métier de la gestion :

- de l'eau : les services de traitement et de distribution d'eau potable, d'assainissement des eaux usées, la vente d'équipements, technologies et ouvrages de traitement d'eau ;
- des déchets : la collecte des déchets, la valorisation matière et énergétique des déchets (dont vente de produits recyclés), le démantèlement, le traitement des déchets dangereux ;
- de l'énergie : réseaux de chaleur et de froid, services thermiques et multi-techniques, utilités industrielles, installation et maintenance d'équipements de production, services intégrés de gestion globale de bâtiments.

Ils intègrent aussi la conception, la réalisation et, le cas échéant, le financement des installations nécessaires à la fourniture de ces services, qui s'adressent aux entreprises industrielles ou tertiaires, aux collectivités publiques et aux particuliers.

La variété des modèles d'affaires mis en œuvre par le Groupe se traduit par des formes contractuelles diverses, propres aux métiers considérés, adaptées aux juridictions locales, à la nature et aux besoins des clients (publics ou privés).

Le Groupe exerce ses activités au travers notamment des contrats de concession, de construction (hors concession), de location, et d'exploitation pure.

Les contrats de concession (IFRIC 12)

Dans le cadre de ses activités, Veolia est amené à assurer des services d'intérêt collectif (distribution d'eau potable, de chaleur ou service de collecte et/ou de traitement des ordures ménagères…). Ces services sont gérés par Veolia généralement dans le cadre de contrats conclus à la demande des entités publiques qui conservent le contrôle des dits services collectifs.

Les contrats de concession se caractérisent par le transfert du droit d'exploiter pour une durée limitée, sous le contrôle de la collectivité publique, au moyen d'installations dédiées mises en place par Veolia, ou mises, gratuitement ou non, à sa disposition :

- ces contrats prévoient des « obligations de service public » moyennant une rémunération. Elle est fonction des conditions d'exploitation, de la continuité du service, des règles tarifaires, des obligations en matière de maintenance-renouvellement des installations. Le contrat fixe les conditions de transfert des installations à la collectivité ou à un successeur à son expiration ;
- Veolia peut, dans certains cas, avoir la responsabilité d'un tel service en raison de la détention du réseau support du service (réseaux de distribution d'eau, de chaleur, réseau d'assainissement). Ces situations résultent de privatisations partielles ou totales. Des dispositions imposent des obligations de service public et des modalités de reprise de contrôle de la société concessionnaire par la collectivité publique.

Ces contrats comprennent le plus souvent des clauses de révisions tarifaires. Ces clauses sont généralement basées sur l'évolution des coûts, l'inflation, l'évolution législative et/ou fiscale, ou parfois sur les variations des volumes et/ou la prise en compte de la survenance d'événements particuliers modifiant l'économie du contrat.

De même, Veolia est généralement soumis à une obligation contractuelle d'entretien et de réparation des actifs des installations gérées au titre de ces contrats de service public.

La nature et l'étendue des droits acquis et des obligations incombant à Veolia dans ces différents contrats diffèrent en fonction des prestations de services publics qui sont rendues dans les différents métiers du Groupe : Eau, Déchets, Énergie.

Eau

En France, ces services sont assurés principalement dans le cadre de contrats de délégation de service public sous la forme d'affermage ayant une durée de 8 à 20 ans. Ils peuvent utiliser des actifs spécifiques : réseaux de distribution ou d'assainissement, usines d'eau potable ou de traitement des eaux usées qui sont en grande partie mis à disposition par le concédant et lui reviennent toujours en fin de contrat.

À l'étranger, Veolia exécute ses services à travers des contrats dont la forme dépend des spécificités juridiques locales, des contraintes économiques du pays et des besoins d'investissement de chacun des partenaires. Ces contrats ont en général une durée comprise entre 7 et 40 ans. Ils peuvent aussi avoir été conclus avec des entités publiques dans lesquelles Veolia a pu acquérir une participation, lors de leur ouverture à des entreprises privées. L'économie de ces contrats n'est pas fondamentalement différente mais le fonctionnement du contrat résulte alors d'un accord de partenariat avec la collectivité.

Déchets

En France et à l'étranger, les principaux contrats de concession mis en place par Veolia sont des contrats qui concernent le traitement et la valorisation des déchets dans des unités de tri, de stockage ou d'incinération. Ils ont une durée de vie moyenne de 10 à 30 ans.

Énergie

Les principaux contrats concernés ici sont relatifs à la gestion des réseaux de chauffage et de climatisation soit en concession urbaine, soit au profit de collectivités.

Dans les pays de l'Europe centrale et orientale, Veolia exerce cette activité dans le cadre de privatisations partielles mixtes ou dans le cadre de gestion de services publics conclus entre les filiales locales et les autorités publiques en charge de la production et de la distribution de l'énergie thermique.

Ces contrats présentent des caractéristiques très variables selon les pays ou les activités.

Modèle de l'actif financier

Pour la comptabilisation de ces contrats de concession, le Groupe applique le modèle de l'actif financier lorsque, indépendamment de l'utilisation du service ou de l'infrastructure par les clients, le concédant lui octroie contractuellement une rémunération garantie, ou lorsqu'il s'engage à compenser la différence entre la rémunération versée par les utilisateurs finaux pour le service fourni et la rémunération définie ou déterminée dans le contrat.

Les actifs financiers résultant de l'application de l'interprétation IFRIC 12 sont inscrits dans l'état de la situation financière consolidée sous une rubrique distincte intitulée « Actifs financiers opérationnels ». Ils sont comptabilisés au coût amorti.

Sans indication contractuelle spécifique, le taux d'intérêt effectif (TIE) correspond au coût moyen pondéré du capital des entités porteuses des actifs concernés.

Les flux de trésorerie liés à ces actifs financiers opérationnels sont intégrés dans les flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement de l'état consolidé des flux de trésorerie.

En application de la norme IFRS 9, ces actifs sont dépréciés si la valeur comptable est supérieure à la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie actualisés au TIE d'origine.

Le chiffre d'affaires associé à ce modèle inclut :

- le chiffre d'affaires à l'avancement dans le cas d'actifs financiers opérationnels en construction (conformément à la norme IFRS 15) ;
- la rémunération de l'actif financier opérationnel inscrite en « Revenus des actifs financiers opérationnels » (à l'exclusion du remboursement du principal) ;
- la rémunération relative à la prestation de services.

Modèle de l'actif incorporel

Le modèle de l'actif incorporel s'applique lorsque le Groupe est rémunéré par les utilisateurs pour le service fourni, sans mécanisme de compensation garantie par le concédant, ou lorsque le Groupe ne bénéficie d'aucune rémunération garantie par le concédant au titre du contrat et ce, indépendamment de l'utilisation du service ou de l'infrastructure par les clients. L'actif incorporel correspond au droit accordé par le concédant à l'opérateur de facturer les utilisateurs du service au public en rémunération des services de construction fournis par l'opérateur dans le cadre du contrat de concession.

Les actifs incorporels résultant de l'application de l'interprétation IFRIC 12 sont inscrits dans l'état de la situation financière consolidée sous une rubrique distincte intitulée « Actifs incorporels du domaine concédé », comme précisé en note 7.2.1. Ces actifs sont amortis le plus souvent linéairement sur la durée du contrat.

Les flux de trésorerie sortants, c'est-à-dire les décaissements, liés à la construction des infrastructures dans le cadre des contrats de concession « modèle actif incorporel » sont présentés au sein des flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement de l'état consolidé des flux de trésorerie tandis que les flux de trésorerie entrants sont présentés au sein des flux nets de trésorerie générés par l'activité.

Dans le cadre du modèle de l'actif incorporel, le chiffre d'affaires comprend :

- le chiffre d'affaires à l'avancement des biens ou infrastructures en cours de construction (conformément à la norme IFRS 15) ;
- la rémunération relative à la prestation de service.

Modèle mixte ou bifurcation

Le choix du modèle de l'actif financier ou de l'actif incorporel repose sur l'existence, ou non, d'une rémunération garantie par le concédant, indépendamment de l'utilisation du service ou de l'infrastructure par les clients.

Néanmoins, certains contrats peuvent comprendre un engagement de paiement du concédant couvrant partiellement l'investissement, le solde étant couvert *via* les redevances facturées aux usagers.

Dans ce cas, le montant garanti de l'investissement par le concédant est comptabilisé selon le modèle de l'actif financier et le solde selon le modèle de l'actif incorporel.

Comptabilisation des contrats où les infrastructures existantes sont mises à la disposition du Groupe par l'autorité concédante, moyennant le paiement de redevances

Lors de la conclusion de certains contrats de concession, les infrastructures nécessaires à la réalisation du contrat sont préexistantes et propriété de l'autorité délégante. Dans ce cas, ces infrastructures sont généralement mises à disposition du délégataire pour la durée du contrat de concession en contrepartie de paiements à l'autorité délégante pour le droit d'utiliser ces infrastructures dans le cadre du contrat.

Le comité d'Interprétation des normes IFRS a, en juillet 2016, clarifié le traitement qu'il convient de retenir lorsque le délégataire est tenu d'effectuer des paiements fixes à l'autorité délégante pour la mise à disposition des infrastructures préexistantes.

Ces paiements fixes donnent lieu :

- à la comptabilisation d'un passif, pour la valeur actuelle des paiements à effectuer sur la durée de l'accord de concession ;
- pour les contrats de concession relevant du « modèle incorporel », d'un actif incorporel représentatif du droit à facturer les usagers du service public, en contrepartie.

Au sein du Groupe, les paiements répondant à cette définition existent, principalement au sein de contrats de concession relevant du modèle incorporel, en Europe centrale et orientale.

Les activités de service public opérées à partir d'infrastructures propriétés de Veolia

Veolia gère les services publics d'eau potable et/ou d'assainissement et des réseaux de chaleur (production et/ou distribution) dans certaines juridictions où il est propriétaire des actifs de production et/ou de distribution.

Les tarifs appliqués aux usagers par le Groupe sont encadrés par les autorités compétentes selon des modalités propres à chacune des géographies.

C'est notamment le cas :

- aux États-Unis et au Chili, dans le secteur de la gestion de l'eau et du traitement des eaux usées, où les activités présentent la particularité d'être à très forte intensité capitalistique avec un mécanisme de rémunération accordé à l'opérateur intégrant cette dimension ;
- dans les pays de l'Europe centrale et orientale où Veolia est en charge de la production et/ou de la distribution de l'énergie thermique (réseaux de chaleur) à la suite de privatisations totales ou partielles, tout en restant soumis au contrôle des autorités locales dans la détermination des tarifs de chaleur applicables.

Les revenus associés à ces activités sont reconnus progressivement, au fur et à mesure de la réalisation des prestations.

Les contrats de construction

Un contrat de construction porte sur la réalisation d'actifs complexes qui sont étroitement liés ou interdépendants en termes de conception, de technologie et de fonction, ou de finalité ou d'utilisation. Conclus avec des collectivités locales ou des partenaires privés, ces contrats sont généralement forfaitaires.

Ce modèle contractuel est couramment utilisé au sein des Technologies de l'Eau, incluant la conception et la fourniture d'équipements et de systèmes technologiques (contrats de type *Engineering & Procurement*) pour le traitement de l'eau (potable ou de process) et l'assainissement.

Le chiffre d'affaires est essentiellement comptabilisé selon la méthode de l'avancement par les coûts.

Le degré d'avancement est déterminé par le rapport entre les coûts encourus à la date de la clôture et les coûts totaux estimés du contrat. Les coûts encourus sont les coûts de revient directement affectables au contrat ainsi que les coûts d'emprunt encourus jusqu'à l'achèvement des travaux. En revanche, les coûts de prospection, les coûts supportés avant la signature des contrats, les frais administratifs et commerciaux sont comptabilisés en charge de la période où ils sont encourus et ne participent donc pas à l'avancement du contrat.

Lorsque le total des coûts du contrat est supérieur au total des produits du contrat, le Groupe comptabilise une perte à terminaison en charge de l'exercice, indépendamment de l'avancement et en fonction de la meilleure estimation des résultats prévisionnels intégrant, le cas échéant, des droits à recettes complémentaires ou à réclamation, dans la mesure où ils sont hautement probables et peuvent être évalués de façon fiable. Les provisions pour pertes à terminaison sont présentées au passif de l'état de la situation financière consolidée.

Le montant du chiffre d'affaires comptabilisé à l'avancement diminué des facturations intermédiaires, est déterminé contrat par contrat. Si ce montant est positif, il est comptabilisé à l'actif en montants dus par les clients pour les travaux des contrats de construction (inclus dans la ligne autres créances d'exploitation en tant qu'actif de contrats). S'il est négatif, il est comptabilisé au passif en montants dus aux clients pour les travaux des contrats de construction (inclus dans la ligne autres dettes d'exploitation en tant que passif de contrats). Toute perte à terminaison est comptabilisée immédiatement en charge par le biais d'une provision.

Les paiements partiels reçus dans le cadre des contrats de construction, avant que les travaux correspondants n'aient été exécutés, sont comptabilisés au passif de l'état de la situation financière consolidée en autres dettes d'exploitation.

Les contrats de services incluant une location

Ces contrats correspondent habituellement à des prestations d'externalisation réalisées pour des clients industriels/privés, soit sous la forme de contrats Build, Operate, Transfer (BOT), soit sous la forme de contrats d'incinération ou de cogénération, pour lesquels, notamment, le risque de demande ou de volume est en substance transféré au donneur d'ordre.

La prestation inclut d'une part, la conception, la construction et le financement de la construction pour le client d'un bien/installation spécifique et, d'autre part, l'exploitation du bien concerné.

La comptabilisation de ces contrats s'effectue en appliquant les règles découlant de la norme IFRS 16 (voir note 5.4).

Les revenus associés à la construction sont reconnus en appliquant la méthode du pourcentage d'avancement et d'une façon générale les principes édictés par IFRS 15.

La prestation facturée au client inclut d'une part l'exploitation du bien/installation spécifique concernée et d'autre part, le financement de la construction.

- les revenus associés à l'exploitation du bien suivent les modalités de reconnaissance des livraisons de biens ou exécution de service, conformément à IFRS 15 ;
- le financement des constructions implique des frais financiers qui sont facturés au client et reconnus en chiffre d'affaires. Ces intérêts sont enregistrés en chiffre d'affaires dès le début de la construction ; ils représentent la rémunération du constructeur-prêteur.

Les contrats d'exploitation pure

Les services fournis par Veolia ne nécessitent pas systématiquement la construction ou l'acquisition de nouvelles infrastructures et peuvent être rendus à travers des contrats de formes diverses adaptés aux objectifs et aux choix des clients. Ces services peuvent notamment prendre la forme de contrats de prestations de conduite et/ou maintenance d'installations déjà détenues par le client ou de contrats de prestations visant à améliorer la performance de ces installations.

Veolia exploite ainsi des unités de valorisation énergétique, des installations de production et/ou de distribution d'eau et des réseaux de chaleur via ce type de contrats comptabilisés conformément à IFRS 15.

5.1 Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires du Groupe est comptabilisé pour le montant que le Groupe s'attend à recevoir en contrepartie du transfert du contrôle des biens et des services.

Le tableau ci-après indique la méthode, le rythme de reconnaissance et la mesure du chiffre d'affaires pour les principaux services à l'environnement réalisés par le Groupe :

	Contrats					Chiffre d'affaires		
Nature du service à l'environnement	Concession	Activités de service public opérées à partir d'infrastructures propriétés de Veolia	Construction	Services incluant une location d'actif	Exploitation pure	Méthode de reconnaissance du chiffre d'affaires	Rythme de reconnaissance du chiffre d'affaires	Mesure du chiffre d'affaires
Traitement des déchets, distribution d'eau, exploitation des réseaux, services thermiques	•	•		•	•	Progressivement	Lorsque le client reçoit les avantages de la prestation	m^3 d'eau, tonnes de déchets traités, Gwh, etc.
Ventes d'équipements, ventes de produits recyclés	•	•		•	•	À un moment précis	À la livraison physique des biens	Quantité vendue
Conception et construction d'infrastructures	•		•	•		Progressivement	Au fur et à mesure que le client obtient le contrôle de l'actif en construction	Avancement par les coûts

Prestations de maintenance et de renouvellement des infrastructures opérées

Les prestations de maintenance et de renouvellement des installations ne constituent que rarement une obligation de performance distincte. Cependant, dans le cadre de contrats de concession relevant du modèle financier ou de contrats d'exploitation, une obligation de performance distincte relative aux prestations de maintenance peut devoir être identifiée en fonction des obligations contenues dans le contrat et des modalités de rémunérations associées.

Prestations pour compte de tiers

Les activités concernées au sein du Groupe sont limitées et principalement relatives aux prestations combinées d'achat et d'acheminement en énergies.

Dans ce type de contrats, le Groupe détermine s'il est amené à agir pour son propre compte (principal : reconnaissance du chiffre d'affaires brut) ou bien en tant que mandataire (agent : reconnaissance de la marge) en analysant notamment si le Groupe porte la responsabilité principale dans la réalisation de la prestation, s'il peut déterminer librement le tarif au client final.

Rémunérations variables

Les contreparties variables prévues dans les contrats avec les clients peuvent revêtir plusieurs formes : rabais, remises, pénalités, mesures incitatives, primes de performance. Elles sont appréciées dès l'initiation du contrat pour déterminer le montant de chiffre d'affaires qui doit être comptabilisé en appliquant la méthode la plus appropriée : soit la méthode de la valeur attendue, soit la méthode du montant le plus probable.

Présentation du chiffre d'affaires par métier

Le chiffre d'affaires comme les autres agrégats du compte de résultat n'intègre pas les montants relatifs aux activités non poursuivies, conformément à la norme IFRS 5 « Actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées ». Les résultats de ces activités ont été regroupés sur une ligne distincte « Résultat net des activités non poursuivies » pour l'exercice 2025 et l'exercice 2024 présenté en comparatif (*cf.* note 3.3).

Le chiffre d'affaires s'analyse comme suit, par métier :

(en millions d'euros)	2024	2025
Eau	18 033	17 693
Déchets	15 662	15 443
Énergie	10 997	11 260
Autres	-	-
GROUPE	**44 692**	**44 396**

Le chiffre d'affaires par segment opérationnel et par zone géographique est présenté en note 4.

Carnet de commandes

Le carnet de commandes, tel que requis par IFRS 15, correspond au chiffre d'affaires ferme tel que contractualisé avec les clients et pour lequel les services ou prestations ne sont pas encore, ou sont partiellement, exécutés à la clôture de l'exercice.

Après prise en compte des exceptions prévues par la norme (contrats d'une durée inférieure à un an, contrats de concession et de service), le carnet de commandes correspond pour l'essentiel au chiffre d'affaires relatif aux projets notamment d'*Engineering* et *Procurement*, dont l'horizon contractuel moyen est de 2 à 3 ans ainsi que par les contrats de constructions, ventes d'équipements et ingénierie des activités Technologies de l'Eau.

Au 31 décembre 2025, le chiffre d'affaires attendu est le suivant :

(en million d'euros)	Total	Dont en 2026	Dont en 2027 et au-delà
Carnet de commandes	3 027	1 373	1 654

5.2 Résultat opérationnel

Les éléments constitutifs du résultat opérationnel sont les suivants :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Chiffre d'affaires	**44 692**	**44 396**
Coûts des ventes	**-36 924**	**-36 523**
dont :		
• Dépenses de renouvellement	-295	-305
Coûts commerciaux	**-1 000**	**-993**
Coûts généraux et administratifs	**-3 459**	**-3 333**
Autres produits et charges opérationnels	**-429**	**-338**
dont :		
• Restructuration *	-137	-134
• Perte de valeur/reprise sur goodwills	-3	-4
• Frais de personnel - paiement en actions - hors charges sociales	-57	-49
• Autres charges, pertes de valeur et dotations aux provisions non courantes	-201	-145
• Coût d'acquisition de titres	-32	-6
Résultat opérationnel avant quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence	**2 881**	**3 208**
Quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence	**132**	**90**
Résultat opérationnel après quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence	**3 012**	**3 299**

* *Les coûts de restructuration sont détaillés en note 5.2.2 infra.*

Au 31 décembre 2025, les autres charges pertes de valeur et dotations aux provisions non courantes comprennent principalement :

- des pertes de valeurs nettes des reprises sur actifs corporels, incorporels et actifs financiers opérationnels (*cf.* note 5.2.1 *infra*) pour un montant total de -45 millions d'euros, notamment dans les segments Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -31 millions d'euros et Europe pour -18 millions d'euros
- des autres charges et dotations aux provisions non courantes pour un montant total de -100 millions d'euros qui correspondent notamment à des coûts d'intégration engagés dans le cadre du rapprochement avec Suez en 2022 pour -51 millions d'euros ainsi qu'a des coûts encourus à hauteur de -35 millions d'euros, dans le cadre de l'accord transactionnel conclu entre les parties dans le litige en Lituanie (*cf.* note 12).

5.2.1 Détail des provisions et pertes de valeur sur actifs immobilisés

Les valeurs comptables des actifs non financiers, autres que les stocks et les actifs d'impôt différé, sont examinées à chaque date de clôture afin d'apprécier s'il existe un quelconque indice qu'un actif ait subi une perte de valeur (non-exécution d'un contrat significatif de longue durée dans les conditions prévues, problèmes techniques dans l'exploitation, défaillance d'une contrepartie pour les actifs financiers opérationnels…). S'il existe un tel indice, la valeur recouvrable de l'actif ou du groupe d'actifs est estimée.

La nécessité de constater ou non une dépréciation s'apprécie par comparaison entre la valeur comptable de ces actifs et leur valeur recouvrable. Excepté dans les situations où il existe des perspectives de cession de ces actifs, la valeur recouvrable correspond à la valeur d'utilité de ces actifs, généralement déterminée par les flux de trésorerie actualisés associés à cet actif ou ce groupe d'actifs et en tenant compte de leur valeur résiduelle le cas échéant. La méthodologie de détermination des valeurs d'utilité de ces actifs repose sur des hypothèses cohérentes avec celles retenues pour les besoins des tests de dépréciation des goodwills et autres actifs incorporels à durée de vie indéterminée (*cf.* note 7.1.2).

Les goodwills et les actifs incorporels à durée d'utilité indéterminée sont testés chaque année de manière systématique consécutivement à l'actualisation du plan long terme, et à tout moment dès lors qu'il existe un indice de perte de valeur.

Dans l'hypothèse où la valeur recouvrable déterminée est inférieure à la valeur nette comptable de l'actif ou du groupe d'actifs, une dépréciation est comptabilisée.

Les dépréciations d'actifs immobilisés sont réversibles, à l'exception de celles relatives au goodwill.

Plus généralement, le montant des amortissements, provisions et pertes de valeur opérationnels de l'exercice 2025 inclus dans le résultat opérationnel se détaille comme suit :

	2024	2025		
(en millions d'euros)	Net	Dotations	Reprises	Net
DOTATIONS NETTES DE REPRISES AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS OPÉRATIONNELLES				
Amortissements	**-3 121**	**-3 077**	**-**	**-3 077**
Actifs corporels [1]	-1 463	-1 467	-	-1 467
Actifs incorporels	-1 094	-1 070	-	-1 070
Droits d'usage	-564	-539	-	-539
Pertes de valeur	**-78**	**-96**	**51**	**-45**
Actifs corporels	-45	-92	30	-63
Actifs incorporels et Actifs financiers opérationnels	-25	-2	21	19
Droits d'usage	-8	-2	-	-2
Pertes de valeur et effets des cessions sur les goodwill et goodwill négatifs constatés en résultat	**-3**	**-4**	**-**	**-4**
Provisions opérationnelles	**130**	**-804**	**908**	**104**
AMORTISSEMENTS, PROVISIONS ET PERTES DE VALEUR OPÉRATIONNELS	-3 071	-3 980	958	-3 022

(1) Incluant les subventions d'investissement.

5.2.2 Coûts de restructuration

Une restructuration est un programme planifié et contrôlé par le management du Groupe qui modifie de façon significative le champ d'activité du Groupe, ou la manière dont cette activité est gérée. Ainsi, les événements suivants peuvent répondre à la définition d'une restructuration :

la vente ou l'arrêt d'une branche d'activité ; la fermeture de sites d'activité dans un pays ou une région ou la délocalisation d'activités d'un pays dans un autre ou d'une région dans une autre ; les changements apportés à la structure de direction, par exemple la suppression d'un niveau de direction ; et les réorganisations fondamentales ayant un effet significatif sur la nature et le centrage d'une activité.

(en millions d'euros)	2024	2025
Charges de restructuration	-146	-135
Dotations nettes de reprises aux provisions sur restructurations	9	1
COUTS DE RESTRUCTURATION	-137	-134

Les coûts de restructuration comptabilisés en résultat opérationnel, au cours de l'exercice 2025, concernent principalement la France et Déchets Dangereux Europe pour -66 millions d'euros, l'Europe pour -27 millions d'euros et les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -39 millions d'euros.

Les coûts de restructuration comptabilisés en résultat opérationnel, au cours de l'exercice 2024, concernent principalement la France et Déchets Dangereux Europe pour -54 millions d'euros, l'Europe pour -33 millions d'euros et les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -32 millions d'euros.

5.2.3 Frais de Recherche et Développement

Ils s'élèvent à 120 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 136 millions d'euros au 31 décembre 2024.

5.2.4 Co-entreprises et entreprises associées

Toutes les sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence, qu'il s'agisse des co-entreprises ou des entreprises associées, s'inscrivent dans le prolongement de l'activité opérationnelle du Groupe et sont donc rattachées à l'un des quatre segments opérationnels.

(en millions d'euros)	2024	2025
Quote-part de résultat net des co-entreprises	71	32
Quote-part de résultat net des entreprises associées	61	58
Quote-part de résultat net des sociétés mises en équivalence	**132**	**90**

5.2.4.1 Co-entreprises

La variation des participations dans les co-entreprises, sur l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	Résultat	Distribution de dividendes	Variation de périmètre de consolidation	Effet de change	Autres mouvements	31 décembre 2025
Participations dans les co-entreprises	1 044	32	-39	-8	-79	-2	948

	Quote-part de capitaux propres		Quote-part des résultats	
(en millions d'euros)	2024	2025	2024	2025
Concessions chinoises	857	798	41	30
Autres co-entreprises	187	150	30	3
TOTAL	1 044	948	71	32
Impact au compte de résultat consolidé sur le résultat net des activités poursuivies (a)+(b)			71	32
Quote-part de résultat net des co-entreprises (a)			**71**	**32**
Reprises / (Pertes de valeurs) comptabilisées en autres produits et charges opérationnels (b)			-	-

Concessions chinoises

Les concessions chinoises regroupent, au 31 décembre 2025, une combinaison d'une dizaine d'entités juridiques distinctes détenues entre 21 % et 51 %, et dont les plus significatives en termes de chiffre d'affaires sont Tianjin Jibin détenue à 49 %, et Shanghai Pudong détenue à 50 %.

Les informations financières résumées des concessions chinoises (à 100 %) sont présentées ci-dessous. Les montants présentés sont les montants figurant dans les états financiers des co-entreprises établis en application des normes IFRS, après prise en compte des retraitements de mise à juste valeur réalisés lors de l'acquisition et des retraitements d'homogénéisation avec les principes comptables du Groupe, lors de l'application de la méthode de la mise en équivalence.

Informations financières résumées à 100% - Co-entreprise Concessions chinoises	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Compte de résultat		
Chiffre d'affaires	784	697
Résultat opérationnel	98	69
Résultat net	87	66

La réconciliation des informations financières résumées des concessions chinoises avec la valeur comptable des intérêts du Groupe dans ces co-entreprises s'établit de la manière suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Actif net des co-entreprises Concessions chinoises	1 543	1 441
Part du Groupe dans les co-entreprises Concessions chinoises - taux moyen pondéré	46,28 %	46,23 %
Goodwill	147	135
Autres	-4	-4
Valeur comptable des intérêts du Groupe dans les co-entreprises Concessions chinoises	**857**	**798**

La part du Groupe mentionnée au sein de la réconciliation ci-dessus est un taux moyen pondéré de la contribution de chacune des concessions au sein de la combinaison.

Le taux moyen utilisé pour la réconciliation des différents éléments tient compte des détentions du Groupe dans ces différentes concessions, pondéré de l'importance relative de chacune des entités de l'ensemble. Ce taux est par conséquent sensiblement ajusté chaque année des variations du poids des contributions en résultat de chacune des co-entreprises au sein de l'ensemble présenté.

(en millions d'euros)	2024	2025
Résultat net des co-entreprises Concessions chinoises	87	66
Part du Groupe dans les co-entreprises Concessions chinoises - taux moyen pondéré	46,28 %	46,23 %
Autres	-	-
Quote-part de résultat net dans les co-entreprises Concessions chinoises	**41**	**30**

La valeur recouvrable de chaque co-entreprise « concession chinoise » fait l'objet d'un test de perte de valeur selon les dispositions prévues par la norme. Le modèle économique des activités de l'Eau en Chine repose sur des contrats à très long terme (entre trente et cinquante ans) avec des flux d'investissements élevés sur les premières années des contrats.

Les valeurs recouvrables font l'objet d'un suivi particulier. Elles reposent en effet sur un certain nombre d'hypothèses opérationnelles structurantes telles que les augmentations tarifaires, l'évolution des volumes, le niveau et la marge des activités de construction, les mesures d'efficacité et de productivité intégrées dans les cash-flows futurs, ainsi que sur des hypothèses macroéconomiques (taux d'actualisation et d'inflation) sous-tendant ces plans d'affaires.

Autres co-entreprises

Le Groupe détient également des intérêts dans d'autres co-entreprises qui, considérés individuellement, ne sont pas significatifs, pour une valeur nette comptable globale de 150 millions d'euros au 31 décembre 2025, dont principalement 71 millions d'euros au Moyen-Orient.

Quotes-parts non comptabilisées de pertes dans les co-entreprises

Toutes les co-entreprises du Groupe étant des partenariats dans lesquels le Groupe exerce un contrôle conjoint, les éventuelles quotes-parts de pertes sont toutes comptabilisées, à la date de clôture.

Transactions avec les co-entreprises (parties liées)

Le Groupe accorde des prêts aux co-entreprises. Ces prêts sont enregistrés à l'actif de l'état de la situation financière consolidée du Groupe (voir note 8.1.2 « Autres actifs financiers non courants et courants »).

Au 31 décembre 2025, les prêts courants et non courants, consentis à l'ensemble de ces entités, s'élèvent à 32 millions d'euros dont 24 millions d'euros en non courant (voir aussi note 8.1.2.2) et 8 millions d'euros en courant. Au 31 décembre 2024, ces prêts courants et non courants s'élevaient à 38 millions d'euros dont 21 millions d'euros en non courant et 17 millions d'euros en courant.

Par ailleurs, compte tenu des activités du Groupe, les flux opérationnels entre sociétés sont limités, en général, aux sociétés d'un même pays. En conséquence, le niveau de transactions opérationnelles entre le Groupe et des sociétés mises en équivalence est peu significatif.

Toutefois, certains accords contractuels au sein des activités du Groupe imposent au Groupe l'existence de sociétés portant les actifs (sociétés généralement mises en équivalence) d'une part et de sociétés portant le contrat d'exploitation (sociétés généralement intégrées globalement) d'autre part.

5.2.4.2 Entreprises associées

L'évolution des entreprises associées au cours de l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Résultat	Distribution de dividendes	Variation de périmètre de consolidation	Effet de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Entreprises associées	632	58	-61	-6	-13	7	616

Les entreprises associées s'analysent comme suit :

	Quote-part de capitaux propres		Quote-part des résultats	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	2024	2025
Filiales d'Agbar [1]	216	219	12	16
Wasserversorg, in Mitteldeutschland GmbH	46	46	1	1
Ajman Sewerage Co. Ltd	38	35	11	12
Autres entreprises associées non significatives [2]	332	316	37	29
TOTAL	**632**	**616**	**61**	**58**
Impacts au compte de résultat consolidé				
Quote-part de résultat net dans les entités mises en équivalence au sein des activités poursuivies			61	58
Pertes de valeur et badwill reconnus en résultat classés en autres produits et charges opérationnels [3]			-	-

(1) dont deux entreprises associées d'une valeur unitaire de 34 millions d'euros et de 29 millions d'euros.
(2) Entreprises associées d'une valeur unitaire inférieure à 30 millions d'euros au 31 décembre 2025.
(3) Perte de valeur et badwill reconnus en résultat relatifs aux autres entreprises associées.

5.3 Besoin en fonds de roulement ("BFR")

5.3.1 Besoin en fonds de roulement

Le BFR net intègre d'une part le BFR « opérationnel » (stocks, créances clients, dettes fournisseurs et autres dettes et créances d'exploitation, dettes et créances fiscales hors impôt courant), le BFR « fiscal » (créances et dettes d'impôt courant) et le BFR « investissement » (créances et dettes sur acquisitions/cessions d'immobilisations).

Conformément à la norme IAS 2 « Stocks », les stocks sont évalués au plus faible de leur coût de revient et de leur valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation correspond au prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité, diminué des coûts attendus pour l'achèvement ou la réalisation de la vente.

Les créances et les dettes commerciales sont enregistrées au montant nominal sauf si l'actualisation au taux de marché a un impact significatif. Le Groupe applique l'approche simplifiée pour les dépréciations des créances commerciales, conformément à la possibilité offerte par la norme IFRS 9. Le Groupe a recours à une matrice de provisionnement qui est propre au métier, à la zone géographique et à la typologie des clients considérés.

Lors de l'établissement de cette matrice, le Groupe a considéré les retards de paiement et les défaillances observées dans le passé, ainsi que l'environnement macroéconomique. De surcroît, la matrice est actualisée en fonction de l'évolution des paramètres économiques.

Le traitement comptable des dettes fournisseurs correspond à celui des passifs au coût amorti conformément aux dispositions de la norme IFRS 9. Les dettes commerciales sans taux d'intérêt déclaré à court terme sont enregistrées au montant nominal sauf si l'actualisation au taux de marché a un impact significatif.

Le Groupe décomptabilise un actif financier lorsque les droits contractuels aux flux de trésorerie générés par l'actif expirent, ou lorsqu'il transfère les droits à recevoir les flux de trésorerie contractuels sur l'actif financier dans une transaction dans laquelle la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à la propriété de l'actif financier est transférée. Tout intérêt créé ou conservé par le Groupe dans ses actifs financiers transférés est comptabilisé séparément comme actif ou passif.

L'évolution du besoin en fonds de roulement (« BFR ») net au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité	Pertes de valeur nettes	Variation du périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement en actifs/passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Stocks et travaux en cours nets	1 497	4	-7	12	-46	-	6	1 465
Créances d'exploitation nettes	14 038	-187	11	320	-413	-	-31	13 739
Dettes d'exploitation	-19 540	236	1	-413	557	-7	-50	-19 216
BFR NET	**-4 004**	**53**	**5**	**-81**	**97**	**-7**	**-76**	**-4 012**

L'évolution de chacune de ces catégories de BFR au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité	Pertes de valeur nettes	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement en actifs/passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Stocks et travaux en cours nets	1 497	4	-7	12	-46	-	6	1 465
Créances opérationnelles (dont créances fiscales hors impôt courant) (1)	13 362	-287	11	319	-393	-	-32	12 980
Dettes opérationnelles (dont dettes fiscales hors impôt courant) (1)	-17 701	399	-	-326	452	-7	-65	-17 247
BFR OPÉRATIONNEL (2)	**-2 841**	**116**	**4**	**5**	**13**	**-7**	**-91**	**-2 801**
Créances fiscales (impôt courant)	558	75	-	1	-21	-	2	614
Dettes fiscales (impôt courant)	-724	-56	-	-80	28	-	4	-828
BFR FISCAL	**-167**	**19**	**-**	**-79**	**7**	**-**	**6**	**-214**
Créances sur cessions d'immobilisations	119	25	-	-	1	-	-1	145
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	-1 115	-108	1	-7	76	-	11	-1 141
BFR INVESTISSEMENT	**-996**	**-82**	**1**	**-7**	**78**	**-**	**10**	**-997**
BFR NET	**-4 004**	**53**	**5**	**-81**	**98**	**-7**	**-76**	**-4 012**

(1) Y compris les actifs et passifs de contrats décrits en note 5.6.
(2) La variation du besoin en fonds de roulement figurant au tableau des flux de trésorerie consolidé correspond à la somme des mouvements liés à l'activité et des pertes de valeurs nettes du BFR opérationnel présenté ci-dessus.

L'évolution des stocks au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

Stocks (en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité	Pertes de valeur	Reprises de pertes de valeur	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement en actifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Stocks et travaux en cours bruts (1)	1 601	4	-	-	14	-50	-	4	1 573
Pertes de valeur sur stocks et travaux en cours	-104	-	-32	25	-	3	-	-	-107
STOCKS ET TRAVAUX EN COURS NETS	**1 497**	**4**	**-32**	**25**	**14**	**-46**	**-**	**4**	**1 465**

(1) Y compris stocks de CO_2.

Les stocks proviennent principalement des segments Europe à hauteur de 605 millions d'euros, Technologies de l'Eau à hauteur de 382 millions d'euros et Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient à hauteur de 265 millions d'euros.

L'évolution des créances d'exploitation au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

Créances d'exploitation (en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité	Pertes de valeur *	Reprises de pertes de valeur	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement en actifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Créances clients	10 718	-324	-	-	290	-238	-	-12	10 434
Pertes de valeurs sur créances clients	-1 121	-	-223	241	-4	24	-	-	-1 082
CRÉANCES CLIENTS NETTES	**9 598**	**-324**	**-223**	**241**	**286**	**-214**	**-**	**-11**	**9 352**
Actifs contrats	1 134	46	-	-	12	-81	-	-	1 112
Pertes de valeurs sur actifs de contrats	-8	-	-9	2	-1	1	-	-	-15
ACTIFS DE CONTRATS NETS (1)	**1 126**	**46**	**-9**	**2**	**11**	**-80**	**-**	**-**	**1 097**
Autres créances d'exploitation courantes	930	161	-	-	-6	-36	-	-10	1 039
Pertes de valeurs sur autres créances d'exploitation courantes	-46	-	-6	7	-	1	-	2	-43
AUTRES CRÉANCES D'EXPLOITATION NETTES	**884**	**161**	**-6**	**7**	**-6**	**-35**	**-**	**-8**	**996**
Autres créances	632	-5	-	-	6	-40	-	-5	589
Créances fiscales	1 799	-65	-	-	23	-45	-	-7	1 705
CRÉANCES D'EXPLOITATION NETTES	**14 038**	**-187**	**-238**	**249**	**320**	**-413**	**-**	**-31**	**13 739**

* *Les pertes de valeurs sont enregistrées en résultat opérationnel, elles sont incluses dans la ligne « Variation du besoin en fonds de roulement » du tableau consolidé des flux de trésorerie.*

(1) Les actifs et passifs de contrats sont décrits en note 5.6.

Les variations de périmètre de consolidation correspondent principalement à l'acquisition de Danubius en Hongrie pour 243 millions d'euros.

L'évolution des dettes d'exploitation au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

Dettes d'exploitation (en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassements en passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Dettes fournisseurs	7 673	-125	295	-159	7	2	7 692
Autres dettes d'exploitation courantes	7 221	-110	17	-224	-	53	6 957
Passifs contrats (1)	1 665	-13	8	-44	-	8	1 623
Autres dettes	801	85	2	-62	-	-3	824
Dettes fiscales et sociales	2 179	-74	91	-67	-	-10	2 120
DETTES D'EXPLOITATION	**19 540**	**-237**	**413**	**-557**	**7**	**50**	**19 216**

(1) Les actifs et passifs de contrats sont décrits en note 5.6.

Les variations de périmètre de consolidation correspondent principalement à l'acquisition de Danubius en Hongrie pour 326 millions d'euros.

5.3.2 Opérations de gestion du besoin en fonds de roulement

Les entités du Groupe travaillent de manière continue sur l'amélioration des cycles "Order-to-Cash" et "Procure-to-Pay", et plus particulièrement sur la gestion des postes Clients et Fournisseurs. A ce titre, des plans d'actions sont régulièrement initiés, localement et au niveau Groupe, afin d'améliorer le délai et la qualité de la facturation, le traitement des factures, la réconciliation des paiements/décaissements, le suivi des balances âgées, la gestion du recouvrement et des litiges.

Ces plans d'actions intègrent notamment, lorsque cela est pertinent, la mise en œuvre d'une solution digitale intégrant l'Intelligence Artificielle.

En complément de ces actions, le Groupe peut être amené à mettre en place des programmes de cession de créances sous forme d'affacturage et d'affacturage inversé, et de cession-escompte.

Affacturage

Dans le cadre de ces programmes, certaines filiales du Groupe ont convenu de céder, sur une base renouvelable, des créances clients par subrogation conventionnelle ou cession de créances (type Dailly pour la France) sans recours contre les risques de défaillance du débiteur. L'analyse des risques et avantages telle que définie par IFRS 9 a conduit le Groupe à décomptabiliser, en quasi-totalité, les créances cédées visées par ces programmes d'affacturage. Par ailleurs, les filiales cédantes restent, dans certains cas, mandataires de la facturation et du recouvrement des créances pour lesquelles elles sont rémunérées mais n'en conservent pas le contrôle.

Ainsi, sur l'exercice **2025**, un montant cumulé de 5 602 millions d'euros de créances a été cédé au titre de ces programmes, contre 4 973 millions d'euros sur l'exercice 2024. Le montant de créances cédées décomptabilisées au 31 décembre 2025 est de 1 014 millions d'euros, contre 993 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Affacturage inversé

Certaines entités du Groupe ont mis en place des programmes d'affacturage inversé permettant aux fournisseurs du Groupe, en cédant leurs créances avant l'échéance, de bénéficier de possibilités de paiement anticipé.

Après analyse des principales caractéristiques de ces programmes, ces dettes sont maintenues en dettes fournisseurs. Le Groupe vérifie que leurs caractéristiques ne sont pas modifiées en substance, et notamment :

- les délais de paiement par le Groupe sont en conformité avec les pratiques de marché locales et de l'industrie ;
- les termes du contrat avec le fournisseur ne sont pas liés à l'existence d'un programme d'affacturage inversé ;
- le fournisseur conserve toute latitude dans son choix de céder ou non sa créance.

Le montant des dettes fournisseurs incluses dans le cadre de ces programmes d'affacturage inversé et présenté au sein des dettes fournisseurs s'élève à 275 millions d'euros au 31 décembre 2025 (soit 3,6 % des dettes fournisseurs), contre 255 millions au 31 décembre 2024.

Cession-escompte

Dans le cadre des partenariats Public-Privé, des filiales de Veolia peuvent céder aux organismes financeurs des projets, la fraction des paiements futurs garantis par les collectivités/clients privés (comptabilisés en créances financières conformément à IFRIC 12 ou IFRS 16) via des programmes de cession-escompte (type Dailly pour la France). Les conventions de cession mises en place et les clauses contractuelles entre parties prenantes permettent de démontrer que, pour la majorité des partenariats concernés par ces cessions de créances financières, les critères de décomptabilisation précisés par IFRS 9 sont respectés. Le risque résiduel (considéré non significatif), porté par les sociétés, est généralement lié au seul retard de paiement des clients dû à une facturation tardive/décalée des redevances par les filiales du Groupe. En effet, les filiales du Groupe reçoivent mandat de la part des établissements financiers pour gérer la facturation et le recouvrement des créances visées par ces programmes. L'analyse des modalités de gestion et de recouvrement incombant aux filiales du Groupe a conduit Veolia à considérer que ces prestations ne sont pas caractéristiques d'une implication continue.

5.4 Actifs financiers opérationnels non courants et courants

Les actifs financiers opérationnels regroupent les actifs financiers résultant de l'application de l'IFRIC 12 sur le traitement comptable des concessions et ceux résultant de l'application d'IFRS 16, sur le traitement comptable des locations.

Contrats de concession

Selon l'interprétation IFRIC 12, lorsque l'opérateur a un droit inconditionnel de recevoir de la trésorerie ou un autre actif financier de la part du concédant en rémunération des services de concession, le modèle de l'actif financier s'applique. Dans ce contexte, les infrastructures, gérées dans le cadre de ces contrats, ne peuvent figurer à l'actif de l'opérateur en tant qu'immobilisations corporelles mais sont comptabilisées sous la forme d'actifs financiers.

Les subventions d'investissement reçues dans le cadre de contrats de concessions sont, en général, définitivement acquises et sont donc non remboursables. Conformément à l'option offerte par la norme IAS 20, ces subventions sont présentées en diminution des actifs incorporels ou des actifs financiers en fonction du modèle applicable après analyse de chaque contrat de concession (IFRIC 12). Dans le modèle de l'actif financier, les subventions d'investissement sont assimilées à une modalité de remboursement de l'actif financier opérationnel.

Pendant la phase de construction, ces contrats donnent donc lieu à l'inscription d'une créance financière dans l'état de la situation financière consolidée en contrepartie de chiffre d'affaires, selon la méthode de reconnaissance édictée dans la norme IFRS 15 sur les contrats de construction.

Les créances financières sont évaluées à l'origine pour le montant le plus faible entre la juste valeur et la somme des flux futurs actualisés, puis comptabilisées au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, puisque, conformément à la norme IFRS 9, elles sont représentatives du droit à recevoir des flux de trésorerie contractuels et elles ont les caractéristiques d'un prêt.

La détermination du taux de rémunération de la créance financière est, après analyse du contrat et de son financement, notamment assise sur le taux de financement du Groupe ou/et de la dette adossée au contrat.

Contrats de location

La norme IFRS 16 prescrit d'identifier les modalités contractuelles des accords, qui sans revêtir la forme juridique d'un contrat de location, accordent aux clients, en contrepartie de loyers inclus dans la rémunération globale du contrat, un droit d'usage d'un ensemble d'actifs (droit d'usage qui s'analyse comme un transfert du contrôle de cet ensemble d'actifs pendant la durée du contrat). Elle identifie ainsi, dans de tels accords, une composante location, qui est ensuite analysée et comptabilisée selon les critères de cette norme.

L'opérateur du contrat (Veolia) devient alors un bailleur à l'égard de ses clients. Dès lors, à la date de signature du contrat, Veolia détermine si les caractéristiques de ce contrat de location sont constitutives d'un contrat de location-financement ou d'un contrat de location simple. Pour effectuer cette distinction, Veolia effectue une analyse globale pour déterminer si le contrat de location transfère à son client (le preneur) la quasi-totalité des risques et des avantages inhérents à la propriété de l'actif sous-jacent.

Ainsi pour effectuer cette analyse, les indicateurs suivants sont notamment pris en compte : (i) le transfert de la propriété de l'actif au client au terme de la durée du contrat, (ii) une durée du contrat de location couvrant la majeure partie de la durée de vie économique de l'actif, (iii) une valeur actualisée des loyers s'élevant à la quasi-totalité de la juste valeur de l'actif, ou (iv) une spécificité telle de l'actif que seul le client peut l'utiliser sans lui apporter de modifications majeures.

Si cette analyse aboutit à la conclusion qu'il existe un contrat de location-financement, Veolia n'enregistre pas un actif corporel, mais un actif financier opérationnel pour refléter le financement correspondant.

La répartition des actifs financiers opérationnels par segment opérationnel s'analyse comme suit :

	Au 31 décembre					
	Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	2024	2025	2024	2025	2024	2025
France et Déchets Dangereux Europe	186	109	12	10	198	119
Europe	664	589	80	83	745	671
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	367	314	43	42	410	355
Technologies de l'Eau	1	-	-	-	1	1
Autres	-	-	-	-	-	-
ACTIFS FINANCIERS OPERATIONNELS	**1 218**	**1 012**	**135**	**135**	**1 353**	**1 147**
DONT ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRIC 12	**765**	**586**	**91**	**88**	**856**	**674**
DONT ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRS 16	**453**	**427**	**44**	**46**	**497**	**473**

L'évolution de la valeur nette des actifs financiers opérationnels non courants et courants au cours de l'**exercice 2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	Nouveaux Actifs Financiers Opérationnels*	Remboursements / Cessions	Perte de valeur**	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement non courant/ courant	Autres mouvements	31 décembre 2025
Actifs financiers opérationnels IFRIC 12 non courants et courants	856	73	-197	-1	-	-25	-	-32	674
Actifs financiers opérationnels IFRS 16 non courants et courants	497	53	-71	-	-	-18	-	12	473
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS NON COURANTS ET COURANTS	**1 353**	**126**	**-268**	**-1**	**-**	**-43**	**-**	**-21**	**1 147**

* *Les nouveaux actifs financiers opérationnels figurant au tableau des flux de trésorerie pour 156 millions d'euros, correspondent aux nouveaux actifs financiers opérationnels présentés ci-dessus soit 126 millions d'euros, nets de la dette associée à ces nouveaux actifs qui s'élève à -30 millions d'euros sur l'exercice 2025.*

** *Les pertes de valeurs sont enregistrées en résultat opérationnel.*

Les principaux **nouveaux** actifs financiers opérationnels en 2025 correspondent essentiellement à l'augmentation des créances financières sur les contrats en cours, en particulier dans les segments :

- Europe, à hauteur de 67 millions d'euros ;
- France et Déchets Dangereux Europe, à hauteur de 48 millions d'euros ;
- Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, à hauteur de 11 millions d'euros.

Les principaux **remboursements et cessions** d'actifs financiers opérationnels en 2025 proviennent des segments suivants :

- France et Déchets Dangereux Europe, à hauteur de -117 millions d'euros ;
- Europe, à hauteur de -112 millions d'euros ;
- Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, à hauteur de -38 millions d'euros.

Les **autres mouvements** sont liés à des évolutions contractuelles, principalement en Allemagne.

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Nouveaux Actifs Financiers Opérationnels	Remboursements / Cessions	Perte de valeur	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement non courant/ courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Montant brut	782	68	-7	-	-	-21	-186	-36	600
Pertes de valeur	-17	-	-	-1	-	-	-	3	-15
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRIC 12 NON COURANTS	**765**	**68**	**-7**	**-1**	**-**	**-21**	**-186**	**-33**	**586**
Montant brut	91	4	-190	-	-	-4	186	1	88
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRIC 12 COURANTS	**91**	**4**	**-190**	**-**	**-**	**-4**	**186**	**1**	**88**
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRIC 12 NON COURANTS ET COURANTS	**856**	**72**	**-197**	**-1**	**-**	**-25**	**-**	**-32**	**674**

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Nouveaux Actifs Financiers Opérationnels	Remboursements / Cessions	Perte de valeur	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement non courant/ courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Montant brut	453	53	-2	-	-	-17	-72	12	427
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRS 16 NON COURANTS	**453**	**53**	**-2**	**-**	**-**	**-17**	**-72**	**12**	**427**
Montant brut	44	-	-69	-	-	-1	72	-	46
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRS 16 COURANTS	**44**	**-**	**-69**	**-**	**-**	**-1**	**72**	**-**	**46**
ACTIFS FINANCIERS OPÉRATIONNELS IFRS 16 NON COURANTS ET COURANTS	**497**	**53**	**-71**	**-**	**-**	**-18**	**-**	**12**	**473**

L'échéancier des actifs financiers opérationnels IFRIC 12 se présente comme suit :

(en millions d'euros)	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	Plus de 5 ans	Total
France et Déchets Dangereux Europe	9	96	9	4	-	1	118
Europe	52	38	38	43	243	26	440
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	27	11	4	2	-	72	115
Technologies de l'Eau	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	**89**	**145**	**51**	**49**	**243**	**98**	**674**

L'échéancier des actifs financiers opérationnels IFRS 16 se présente comme suit :

(en millions d'euros)	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans	Plus de 5 ans	Total
France et Déchets Dangereux Europe	1	-	-	-	-	-	1
Europe	30	38	27	23	23	91	231
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	14	14	13	15	11	172	240
Technologies de l'Eau	-	-	-	-	-	-	1
Autres	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	**46**	**52**	**40**	**38**	**34**	**263**	**473**

Les actifs financiers opérationnels détenus par le Groupe dans des pays considérés à risque, ne représentent pas de montants significatifs.

5.5 Passifs du domaine concédé part non courante et courante

Les passifs du domaine concédé résultent de l'application de l'interprétation IFRIC 12 sur le traitement comptable des concessions (voir note 5).

La ventilation par segment de la valeur nette des passifs du domaine concédé pour la part non courante et courante en **2025** se présente comme suit :

	Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
France et Déchets Dangereux Europe	127	111	24	25	151	136
Europe	1 213	1 124	274	280	1 486	1 404
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	119	104	6	6	125	110
Technologies de l'Eau	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	-	-
PASSIFS DU DOMAINE CONCÉDÉ	**1 459**	**1 339**	**303**	**311**	**1 762**	**1 650**

5.6 Actifs et passifs de contrats

Les actifs de contrats courants et non courants représentent les montants des prestations effectuées par le Groupe mais non encore facturées et dont le droit à rémunération est conditionnel.

Les passifs de contrats courants et non courants correspondent essentiellement aux montants déjà réglés par les clients et pour lesquels le Groupe n'a pas encore effectué les prestations (produits constatés d'avance, acomptes reçus des clients). Ces passifs sont reconnus en chiffre d'affaires lorsque le Groupe a réalisé les prestations.

Les actifs et passifs de contrats s'établissent à :

	Actifs contrats		Passifs contrats	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
France et Déchets Dangereux Europe	62	25	191	199
Europe	158	165	720	740
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	436	451	272	264
Technologies de l'Eau	470	456	482	420
Autres	-	-	-	-
TOTAL	1 126	1 097	1 665	1 623

Les actifs et passifs de contrats sont principalement inclus dans les rubriques « Créances d'exploitation » et « Dettes d'exploitation » de l'état de la situation financière consolidée.

5.7 Gestion des risques d'approvisionnement

Dans le cadre de la gestion de leurs approvisionnements et de l'optimisation de leurs coûts ou de la couverture d'une production future, certaines filiales du Groupe, selon leurs activités, peuvent être amenées à s'engager dans des contrats d'achat et de vente à terme de matières ou encore à mettre en place des dérivés permettant de figer les coûts des approvisionnements ou les prix de vente de matières premières produites (électricité).

Les risques sur matières premières sont décrits en note 8.3.1.3.

5.8 Engagements liés aux activités opérationnelles

5.8.1 Engagements donnés liés aux activités opérationnelles

Les engagements donnés liés aux activités opérationnelles comprennent les garanties opérationnelles et les engagements d'achat.

Les garanties opérationnelles ou d'exploitation recouvrent tout engagement non lié à des opérations de financement requis au titre de contrats ou marchés, donné en général dans le cadre de l'exploitation et de l'activité des sociétés du Groupe. On compte parmi ces garanties des engagements de type cautions de soumission sur appels d'offres, cautions de restitution d'acomptes, garanties de bonne fin d'exécution ou de performance dans le cadre de la conclusion de contrats ou de concessions.

Parmi les grandes typologies d'engagements, figurent notamment :

- Engagements relatifs à la remise en état des sites de stockage.

  En application des textes et des lois environnementales relatives à l'exploitation des centres de stockage de déchets, le Groupe a l'obligation de fournir des garanties financières aux collectivités publiques/agences gouvernementales. Ces garanties couvrent notamment la surveillance et la remise en état du site pendant 30 ans ou plus en fonction de la législation nationale (60 ans aujourd'hui au Royaume-Uni) après son exploitation.

  Dans ce contexte, des garanties de performance et des lettres de crédit sont émises au profit des collectivités publiques et autres émanations de l'Autorité Publique.

  Ces garanties couvrent selon les contrats, les coûts nécessaires à la surveillance et à la remise en état de la totalité ou d'une partie seulement du site.

  Le chiffrage de ces garanties provient de modalités définies légalement ou contractuellement. Ces garanties, fournies pour le montant global dès le début de l'exploitation, s'éteignent avec la fin de l'obligation (fin des travaux de remise en état et surveillance des sites).

  Ainsi, le montant d'engagement au titre de nos obligations de remise en état et surveillance des centres de stockage est en général différent du montant de la provision telle qu'elle est comptabilisée dans les comptes du Groupe (voir note 10). En effet, les provisions calculées par le Groupe s'appuient sur des évaluations différentes (relevant de politiques internes de sécurisation des sites, conçues pour préserver au mieux l'environnement) et qui prennent en compte la progressivité de l'obligation : l'exploitation du centre de stockage entraîne une dégradation progressive du site et par conséquent, la reconnaissance du passif associé est effectuée au fur et à mesure de l'exploitation (voir note 10).

  À la clôture, si le montant de l'engagement est inférieur à la provision, aucun engagement hors bilan n'est déclaré. A contrario, si le montant de l'engagement est supérieur au montant de la provision, un engagement hors bilan est mentionné à hauteur du montant non provisionné.

- Engagements relatifs aux activités d'ingénierie et de construction.

  Dans le cadre de ses activités, le Groupe accorde (et reçoit) des garanties qui peuvent revêtir plusieurs formes (cautions sur marchés de travaux, garanties de bonne exécution…). Émises en faveur de clients ou d'institutions bancaires, elles font l'objet de suivi individuel par chantier et leur maturité dépend des caractéristiques contractuelles.

- Engagements relatifs aux contrats de concession.

  Dans le cadre des contrats de service public conclus avec l'entité publique, le Groupe peut être amené/engagé à réaliser des investissements portant sur des infrastructures qui seront ensuite exploitées et rémunérées dans le cadre du contrat.

  L'engagement contractuel peut porter à la fois sur le financement d'installations et ouvrages destinés à l'exploitation mais également à l'entretien et au renouvellement des infrastructures nécessaires à l'exploitation.

  Ainsi les dépenses relevant du renouvellement ou de la remise en état des installations sont suivies et appréhendées au travers des décalages temporels éventuels entre l'engagement contractuel total sur la durée du contrat et sa réalisation, conformément à la norme sur les Provisions (IAS 37).

S'agissant des dépenses afférentes à la construction, entretien ou rénovation des biens concédés elles sont examinées au regard de l'interprétation IFRIC 12 et décrites en note 5.4.

- Engagement d'achats et de ventes fermes de matières premières.

Dans le cadre de la gestion de leurs approvisionnements et de l'optimisation de leurs coûts, certaines filiales du Groupe, selon leurs activités, peuvent être amenées à mettre en place des dérivés permettant de figer les coûts des approvisionnements de matières premières dans le cas où les contrats n'offrent pas de protection adaptée ou encore à signer des contrats d'achat et de vente à terme de matières.

Les risques sur matières premières sont décrits en note 8.3.1.3.

Les engagements d'achat ferme, hors instruments dérivés, au titre de ces matières premières concernent principalement :

- le gaz, la biomasse et le charbon dans les activités Énergie (principalement en Europe centrale et orientale). Les maturités des engagements sont, pour l'essentiel, inférieures à 3 ans ;
- le gaz et l'électricité dans les activités Eau.

En parallèle, des engagements de vente ferme d'électricité, hors instruments dérivés, ont été conclus pour sécuriser les prix de vente à un horizon inférieur à 3 ans. Ces engagements portent sur les activités de production exposées au marché de gros de l'électricité, à savoir principalement les activités Déchets au Royaume-Uni (électricité résultant de l'incinération de déchets) et Énergie en Europe centrale et orientale.

Des engagements de vente ferme de chaleur sont également conclus par l'activité Énergie en Europe centrale et orientale avec un horizon de un an.

Le détail des engagements hors bilan donnés est le suivant :

			Échéance		
(en millions d'euros)	**Au 31 décembre 2024**	**Au 31 décembre 2025**	**À moins d'un an**	**De un à cinq ans**	**À plus de cinq ans**
Garanties opérationnelles y compris performance bonds	12 089	11 812	3 446	4 057	4 309
Obligations d'achat	208	178	72	78	29
TOTAL ENGAGEMENTS LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	**12 297**	**11 990**	**3 518**	**4 135**	**4 338**

Les engagements donnés, ventilés par segment opérationnel, se présentent comme suit :

(en millions d'euros)	**Au 31 décembre 2024**	**Au 31 décembre 2025**
France et Déchets Dangereux Europe	663	650
Europe	3 162	3 318
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	2 836	2 603
Technologies de l'Eau	2 346	2 449
Autres	3 290	2 969
TOTAL ENGAGEMENTS LIÉS AUX ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	**12 297**	**11 990**

La baisse des engagements donnés de -307 millions d'euros sur l'exercice 2025 s'explique par l'impact à la baisse du change pour -644 millions d'euros (principalement le dollar américain) et par l'émission d'une nouvelle garantie émise dans le cadre du projet de recyclage de l'eau issue des effluents industriels complexes pour SATORP en Arabie Saoudite pour 298 millions d'euros.

En complément des engagements donnés chiffrés ci-dessus, Veolia a par ailleurs consenti des engagements non limités en montant se rapportant à des garanties opérationnelles de bonne exécution, ainsi qu'à un contrat de construction et de traitement de déchets à Hong Kong, dans les métiers Eau et Déchets. Cet engagement, non limité en montant, porte sur la durée du contrat (37 mois de construction et 15 ans d'exploitation), soit au 31 décembre 2025, une durée résiduelle de 3 ans.

Ces engagements, limités à la durée desdits contrats, ont fait l'objet d'une approbation préalable du conseil d'administration de Veolia Environnement.

Les engagements donnés à l'égard des co-entreprises se maintiennent à 150 millions d'euros (à 100 %) au 31 décembre 2025 contre 154 millions d'euros en 2024. Il s'agit principalement de garanties de performance données à Kilpilahti Power Plant Ltd pour la rénovation de la centrale de production combinée de chaleur et d'électricité de la ville de Porvoo en Finlande pour 100 millions d'euros.

5.8.2 Engagements reçus liés aux activités opérationnelles

Ces engagements sont notamment liés aux engagements reçus de nos partenaires dans le cadre des contrats de construction.

Ils s'élèvent à 1 102 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 093 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Note 6 CHARGES ET AVANTAGES AU PERSONNEL

6.1 Charges de personnel et effectifs

Les charges de personnel s'analysent comme suit :

(en millions d'euros)	2024	2025
Frais de personnel	-10 879	-11 018
Participation et intéressement	-292	-255
Rémunérations en actions charges sociales comprises (1)	-63	-59
CHARGES DE PERSONNEL	**-11 234**	**-11 332**

(1) Cf. note 6.2.2, les rémunérations en actions sont essentiellement relatives aux Plans d'attribution d'actions et au Plan d'épargne salariale des collaborateurs.

Les effectifs moyens consolidés se répartissent ainsi :

Ventilation par segment opérationnel	2024	2025
France et Déchets Dangereux Europe	48 812	41 547
Europe	78 334	79 856
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	75 039	72 946
Technologies de l'Eau	17 398	17 334
Autres	1 619	1 493
EFFECTIFS CONSOLIDÉS (1)	**221 202**	**213 176**

(1) Les effectifs consolidés excluent ceux des filiales mises en équivalence.

Les effectifs présents au sein d'activités conjointes sont non significatifs. L'évolution entre 2025 et 2024 s'explique essentiellement par l'effet des sorties de périmètre 2024.

6.2 Rémunération en actions

6.2.1 Principes comptables

L'application de la norme IFRS 2 « Paiement fondé sur des actions » conduit à comptabiliser une charge au titre des plans d'options d'achat ou de souscription d'actions attribuées et autres compléments de rémunération en actions accordés par le Groupe à ses salariés. Lorsque les plans sont réglés en instruments de capitaux propres, la juste valeur des instruments est déterminée à leur date d'attribution et la juste valeur du plan est comptabilisée comme une charge avec contrepartie directe en capitaux propres sur la période pendant laquelle l'avantage est acquis et le service rendu.

Pour les plans d'attribution d'actions, la juste valeur des instruments est calculée en retenant la valeur du cours de l'action au jour de l'attribution et le rendement anticipé des dividendes.

S'agissant des plans d'épargne du Groupe (PEG), la charge de rémunération des PEG correspond à la décote et à l'abondement accordés par la Société aux souscripteurs.

6.2.2 Coût des plans de rémunération en actions

Le coût des plans de rémunération en actions est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Plan d'épargne salariale des collaborateurs	38	32
Plan d'attribution d'actions de performance 2022	10	-
Plan d'attribution d'actions de performance 2023	9	10
Plan d'attribution d'actions de performance 2024	5	10
Plan d'attribution d'actions de performance 2025	-	6
Plan d'attribution gratuite d'actions 2022	1	1
TOTAL (Y COMPRIS CHARGES SOCIALES)	**63**	**59**

6.2.2.1 Plans d'épargne salariale des collaborateurs 2025

Veolia Environnement met régulièrement en place, dans le cadre du plan d'épargne de Groupe (PEG) et du plan d'épargne de Groupe international (PEGI), en France et à l'international, des opérations d'actionnariat salarié, à travers deux offres distinctes (sécurisée et classique), qui permettent à de nombreux collaborateurs de Veolia Environnement et de ses filiales de souscrire des actions de Veolia Environnement. Les actions souscrites par les salariés dans le cadre de ces opérations sont soumises à certaines restrictions concernant la cession ou le transfert de ces titres.

En 2025, Veolia Environnement a proposé une nouvelle opération d'actionnariat salarié du Groupe, déployée dans 56 pays.

Dans le cadre de cette opération, les actions ont été souscrites avec une décote de 15 % par rapport à la moyenne des 20 cours de clôture de bourse précédant la date de fixation du prix de souscription par la directrice générale. Le prix de souscription s'élevait à 25,97 euros.

Dans la formule dite « sécurisée », les salariés bénéficient :

- d'un abondement brut de 100 %, dans la limite de 300 euros souscrits ;
- d'un effet de levier venant compléter leur apport personnel.

Cet apport personnel, ainsi que l'abondement net, font l'objet d'une garantie en cas de baisse du cours de l'action, ainsi que d'un rendement minimum garanti. Dans certains pays, cette formule prend la forme de *Share Appreciation Rights*, afin de s'adapter à la législation locale.

Un établissement financier mandaté par Veolia assure la couverture de cette opération.

Au Royaume-Uni, à titre alternatif à la formule « classique », un *Share Incentive Plan* (SIP) a été mis en œuvre, permettant aux salariés de souscrire au cours le plus bas entre le cours de l'action au 1er août 2025 et celui précédant l'acquisition des titres en janvier 2026, tout en bénéficiant d'un abondement plafonné à 250 livres sterling. La période de souscription s'est achevée le 31 décembre 2025.

Le montant de cette opération s'élève à 339 millions d'euros, correspondant à 13 065 890 actions, dont 11 289 176 actions nouvelles émises par augmentation de capital le 12 septembre 2025. Concomitamment, la Société a procédé à une réduction de capital par annulation de 11 289 176 actions auto-détenues, acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions. A l'issue de ces opérations, le montant du capital social reste inchangé.

En 2025, la charge comptabilisée en résultat opérationnel est de 32 millions d'euros.

6.2.2.2 Plans d'Attribution d'Actions de Performance 2025

En 2025, le Groupe a procédé à l'attribution de 1 176 353 actions de performance (AP), à destination de dirigeants et collaborateurs du Groupe, sous réserve de la réalisation d'une condition de présence des bénéficiaires au 7 mai 2028 et de conditions de performance basées sur les critères suivants :

- des critères de nature financière (progression moyenne du résultat net courant part du Groupe, et performance relative du rendement total pour l'actionnaire – TSR – de l'action Veolia Environnement par rapport à celle de l'indice du Stoxx 600 Utilities (Price) SX6P) ;
- des critères quantitatifs non financiers liés à la « raison d'être » de l'entreprise.

Compte tenu de ces caractéristiques et des conditions de marché applicables à la date de mise en place du plan, la juste valeur des instruments a été estimée à 23,36 euros.

Les conditions de performance et de présence sont prises en compte dans l'estimation de la charge de rémunération.

La charge comptabilisée en 2025 en résultat opérationnel est de 6 millions d'euros.

6.2.2.3 Plans mis en place avant 2025

Pour rappel, Veolia a mis en place les plans suivants lors des exercices précédents :

- plan d'épargne salariale des collaborateurs 2024 : Veolia avait proposé en 2024 une opération d'actionnariat salarié du Groupe, déployée dans 54 pays. Ce plan était échu au 31 décembre 2024 ;
- plans d'attribution d'actions de performance 2022, 2023 et 2024 : le Groupe avait mis en place des plans d'attribution d'actions de performance (AP) en 2022, 2023 et 2024 sous réserve de la réalisation d'une condition de présence du bénéficiaire à la date d'acquisition définitive le 2 août 2025, le 3 mai 2026 et le 14 mai 2027 respectivement, et de conditions de performance. La charge totale de ces trois plans, comptabilisée en 2025 en résultat opérationnel, est de 20 millions d'euros ;
- plan d'attribution gratuite d'actions 2022 : le Groupe avait procédé à l'attribution de 145 200 actions gratuites sous réserve de la réalisation d'une condition de présence des bénéficiaires au 15 juin 2025. La charge de ce plan, comptabilisée en 2025 en résultat opérationnel, est de 1 million d'euros.

6.3 Régimes de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi

Les éléments présentés ci-après décrivent les régimes proposés par les entités consolidées par intégration globale.

6.3.1 Principes comptables

Veolia Environnement et ses filiales ont mis en place plusieurs régimes de retraite :

Les plans à cotisations définies : il s'agit de plans pour lesquels le Groupe (ou une entité du Groupe) paye une contribution déterminée à une entité séparée, ce qui l'exonère de tout paiement éventuel complémentaire.

Ces obligations sont reconnues en charges quand elles sont dues.

Les plans à prestations définies : il s'agit de plans qui ne répondent pas à la définition d'un plan à cotisations définies. Les obligations nettes de chaque entité du Groupe sont calculées pour chaque plan sur la base d'une estimation du montant que les salariés percevront en échange des services rendus sur la période en cours et sur les périodes passées. Le montant de l'obligation est actualisé et la juste valeur des actifs de retraite est déduite.

Lorsque le calcul implique un bénéfice pour le régime, l'actif comptabilisé est plafonné à la somme de la valeur actuelle des bénéfices, disponibles sous la forme de remboursements futurs ou de réductions de contributions au plan. Dans ce cas, le surplus du régime est comptabilisé dans les actifs financiers non courants.

Certains engagements du Groupe ou d'entités du Groupe peuvent bénéficier de droits à remboursement, correspondant à l'engagement d'une autre partie de rembourser en partie ou en totalité les dépenses liées à ces engagements. Ces droits à remboursement sont comptabilisés dans les actifs financiers non courants.

Dans le cadre du financement des plans à prestations définies, le Groupe peut être amené à effectuer des paiements volontaires à des fonds de pension. Le cas échéant, ces paiements volontaires sont présentés au sein des flux nets de trésorerie générés par l'activité de l'état consolidé des flux de trésorerie, de la même manière que pour les autres contributions employeurs versées.

Les engagements sociaux du Groupe sont déterminés selon la méthode actuarielle des unités de crédit projetées. Cette méthode tient compte des probabilités de maintien des personnels dans les sociétés jusqu'au départ en retraite, de l'évolution prévisible des rémunérations et de l'actualisation financière. Les taux d'actualisation retenus sont propres à chaque zone monétaire. Ils sont déterminés sur la base des taux de rendement des obligations émises par des entreprises de bonne qualité (notées AA) ou des obligations d'État lorsque le marché n'est pas liquide, de même monnaie et de maturité équivalente à la moyenne des durations des régimes évalués sur les zones concernées. Ce traitement se traduit par l'enregistrement d'actifs ou de provisions de retraite dans l'état de la situation financière consolidée et par la reconnaissance des charges nettes s'y rapportant.

En application de la norme IAS 19 « Avantages du personnel », les écarts actuariels générés sont comptabilisés en autres éléments du résultat global.

6.3.2 Description des régimes

Le Groupe a mis en place au profit de ses collaborateurs, en fonction de l'environnement réglementaire et des accords collectifs, des régimes de retraite à cotisations définies, des régimes de retraite à prestations définies (d'entreprises ou multi-employeurs) et d'autres avantages postérieurs à l'emploi.

Régimes à cotisations définies

Dans certaines filiales, des régimes de retraites supplémentaires à cotisations définies ont été mis en place. Les dépenses effectuées par le Groupe au titre de ces régimes représentent 200 millions d'euros pour l'exercice 2025 et 200 millions d'euros pour l'exercice 2024.

Régimes à prestations définies

Les tableaux figurant en note 6.3.3 présentent les engagements relatifs aux régimes de retraite à prestations définies et aux avantages postérieurs à l'emploi.

L'évaluation de ces engagements se traduit par la notion de dette actuarielle. Ces engagements de décaissements futurs peuvent être partiellement ou intégralement financés (« actifs de couverture »).

Les engagements les plus significatifs se situent au Royaume-Uni, aux États-Unis et en France.

Royaume-Uni

La dette actuarielle au 31 décembre 2025 s'élève à 708 millions d'euros (contre 747 millions d'euros au 31 décembre 2024), couverte par des actifs de couverture à hauteur de 739 millions d'euros au 31 décembre 2025 (contre 780 millions d'euros en 2024). L'évolution de la dette actuarielle est présentée dans le tableau ci-après en note 6.3.3.

La duration moyenne des plans est de l'ordre de 11 ans.

Les plans à prestations définies sont essentiellement des régimes dont les prestations sont basées sur le dernier salaire. La plupart de ces plans ne sont plus accessibles aux nouveaux salariés, et la majorité de ces régimes a également été fermée à l'acquisition de nouveaux droits. Le financement est assuré par le versement de contributions de la part de l'employeur, voire également de la part des employés, à un fonds de pension indépendant (administré par un *Trustee*). La réglementation locale assure l'indépendance des fonds de pension, composés de neuf membres (dont cinq représentants de l'employeur, trois représentants des employés et retraités, un membre indépendant).

Les règlements des régimes autorisent l'employeur à récupérer, à l'issue des plans, les fonds versés en excédent.

Ces plans prévoient une sortie partielle en capital, le solde étant versé sous forme de rente, au choix des retraités. Dans le cas de la sortie en rente, les risques associés sont liés à la longévité des participants.

France

La dette actuarielle au 31 décembre 2025 pour l'ensemble des régimes s'élève à 395 millions d'euros (369 millions d'euros au 31 décembre 2024). Elle est couverte par des actifs à hauteur de 60 millions d'euros au 31 décembre 2025 (64 millions d'euros au 31 décembre 2024). L'évolution de la dette actuarielle est présentée dans le tableau ci-après en note 6.3.3.

Près de 88 % de cette dette correspond aux indemnités légales et conventionnelles de départ à la retraite versées en une seule fois. Ces indemnités représentent un multiple du dernier salaire en fonction de l'ancienneté et sont obligatoirement payées au départ en retraite des salariés, en application de la convention collective. Une partie de ces obligations est couverte par des contrats d'assurance, mais cette couverture reste un choix de l'employeur. La duration moyenne de ces plans est de l'ordre de 11 ans.

Le risque pesant sur ce type de régime est lié aux renégociations de conventions collectives qui peuvent également générer des ajustements des indemnités octroyées.

États-Unis

La dette actuarielle au 31 décembre 2025 s'élève à 488 millions d'euros (contre 539 millions d'euros au 31 décembre 2024), couverte par des actifs de couverture à hauteur de 503 millions d'euros au 31 décembre 2025 (contre 521 millions d'euros en 2024). L'évolution de la dette actuarielle est présentée dans le tableau ci-après en note 6.3.3.

La duration moyenne des plans est de l'ordre de 10 ans.

Près de 83 % de cette dette correspond aux régimes de retraite dont les prestations sont basées sur le salaire moyen des participants. Veolia participe également à des plans qui prennent en charge une partie des frais de santé de ses salariés. La plupart de ces plans ne sont plus accessibles aux nouveaux salariés, voire fermés à l'acquisition de nouveaux droits. Le financement est assuré par le versement de contributions de la part de l'employeur à des fonds.

Régimes multi-employeurs

Dans le cadre d'accords collectifs, certaines sociétés du Groupe participent à des régimes de retraite multi-employeurs à prestations définies. Cependant, certains de ces régimes ne sont pas capables de fournir une base cohérente et fiable pour répartir l'obligation, les actifs et les coûts entre les différentes entités y participant. Ils sont alors comptabilisés comme des régimes à cotisations définies conformément à la norme IAS 19. Les plans multi-employeurs concernent en 2025 environ 4 000 salariés et se situent principalement en Allemagne, pays dans lequel ces régimes sont généralement financés par répartition, et aux États-Unis.

La dépense correspondante enregistrée en compte de résultat consolidé est égale aux cotisations de l'année : le montant annuel est de l'ordre de 8 millions d'euros.

6.3.3 Engagements relatifs aux régimes de retraites à prestations définies et autres avantages postérieurs à l'emploi

6.3.3.1 Hypothèses actuarielles retenues

Les hypothèses actuarielles utilisées pour les calculs varient selon les pays où sont mis en place les plans.

Les hypothèses moyennes utilisées pour déterminer la valeur de la dette actuarielle des régimes de retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi sont les suivantes :

	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Taux d'actualisation	**4,78 %**	**4,73 %**
Dont Royaume-Uni	*5,55 %*	*5,55 %*
Dont Etats-Unis	*5,50 %*	*5,40 %*
Dont Zone Euro	*3,60 %*	*3,50 %*
Taux d'inflation	**2,53 %**	**2,44 %**
Dont Royaume-Uni (RPI / CPI)	*3,15%/2,60%*	*2,90%/2,40%*
Dont Etats-Unis	*2,50 %*	*2,50 %*
Dont Zone Euro	*2,00 %*	*2,00 %*

6.3.3.2 Évolution de l'obligation au titre des régimes de retraite à prestations définies et autres avantages postérieurs à l'emploi

	Au 31 décembre									
	Royaume-Uni		France		Etats-Unis		Autres pays		TOTAL	
Evolution de l'engagement (en millions d'euros)	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**	**2024**	**2025**
Dette actuarielle en début d'exercice	**773**	**747**	**388**	**369**	**541**	**539**	**400**	**393**	**2 103**	**2 047**
Coût des services rendus au cours de la période	1	1	19	21	7	6	29	30	57	58
Modification de plans ou nouveaux plans (gains de contrat)	-	3	-	-11	-	-	-	-	-	-8
Réduction et liquidation	-	-5	-7	-16	-	-	-4	-5	-11	-26
Coût d'intérêt sur la dette	37	39	11	12	27	25	11	11	85	87
Pertes (gains) actuariels	-54	5	-5	43	-36	13	9	6	-85	67
Dont pertes (gains) actuariels sur expérience	*2*	*7*	*2*	*10*	*-*	*5*	*1*	*3*	*4*	*25*
Dont pertes (gains) actuariels découlant de changements dans les hypothèses démographiques(1)	*-1*	*9*	*1*	*30*	*-*	*-*	*-*	*-*	*-1*	*39*
Dont pertes (gains) actuariels découlant de changements dans les hypothèses financières	*-54*	*-11*	*-8*	*4*	*-36*	*8*	*9*	*3*	*-89*	*4*
Cotisations employés	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1
Prestations versées	-47	-45	-19	-21	-33	-33	-36	-27	-135	-126
Acquisitions	-	-	4	-	-	-	4	10	8	10
Cessions	-	-	-23	-	-	-	-22	-11	-46	-11
Effet de change	36	-37	-	-	33	-63	-	-14	69	-114
Autres	-	1	1	-1	-	-	1	-2	2	-2
(a) Dette actuarielle en fin d'exercice	**747**	**708**	**369**	**395**	**539**	**488**	**393**	**392**	**2 047**	**1 983**

(1) Les pertes actuarielles découlant de changements dans les hypothèses démographiques en France en 2025 pour 30 millions d'euros sont principalement dues à la mise à jour des tables de rotation des effectifs.

6.3.3.3 Sensibilité de la dette actuarielle et du coût des services rendus

La dette actuarielle du Groupe est particulièrement sensible aux taux d'actualisation et d'inflation.

Ainsi, une hausse de 1 % du taux d'actualisation diminuerait la dette actuarielle du Groupe d'environ 189 millions d'euros et le coût des services rendus de l'année suivante de 5 millions d'euros. Une baisse de 1 % du taux d'actualisation augmenterait la dette actuarielle de 212 millions d'euros et le coût des services rendus de l'année suivante de 5 millions d'euros.

À l'inverse, une hausse de 1 % du taux d'inflation augmenterait la dette actuarielle du Groupe d'environ 123 millions d'euros et le coût des services rendus de 5 millions d'euros. Une baisse de 1 % du taux d'inflation diminuerait la dette actuarielle de 112 millions d'euros et le coût des services rendus de 5 millions d'euros.

6.3.4 Évolution de la couverture financière des engagements postérieurs à l'emploi et de la provision

	Royaume-Uni		France		Etats-Unis		Autres Pays		Total	
(en millions d'euros)	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
(a) Dette actuarielle en fin d'exercice	747	708	369	395	539	488	393	392	2 047	1 983
(b) Valeur vénale des placements en fin d'exercice	780	739	64	60	521	503	118	123	1 484	1 425
Couverture financière = (b) – (a)	**34**	**31**	**-305**	**-336**	**-18**	**15**	**-275**	**-269**	**-564**	**-559**
Provisions	-4	-5	-305	-336	-65	-36	-279	-270	-653	-647
Avantages constatés d'avance (régimes en surplus)	38	36	0	0	48	51	4	1	89	89

6.3.5 Évolution des actifs de couverture

Le tableau ci-après présente les actifs en couverture des engagements relatifs aux régimes de retraite à prestations définies et aux autres avantages postérieurs à l'emploi.

	Au 31 décembre									
	Royaume-Uni		France		Etats-Unis		Autres pays		Total	
Evolution des actifs (en millions d'euros)	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Valeur vénale des placements en début d'exercice	814	780	78	64	483	521	130	118	1 506	1 484
Rendement réel des placements	-28	40	3	3	28	66	5	6	8	114
Dont produits d'intérêts sur les placements	*39*	*40*	*3*	*2*	*24*	*24*	*4*	*4*	*69*	*70*
Dont rendement des actifs à l'exclusion des montants inclus dans les produits d'intérêts	*-67*	*-1*	*-*	*1*	*5*	*42*	*1*	*2*	*-61*	*45*
Cotisations employeur	4	7	-14	-4	11	11	7	8	8	22
Cotisations employés	-	-	-	-	-	-	1	1	1	1
Acquisitions	-	-	-	-	-	-	2	-	2	-
Cessions	-	-	-	-	-	-	-7	-	-7	-
Liquidations	-	-5	-	-	-	-	-1	-1	-1	-6
Prestations versées	-47	-45	-4	-3	-32	-32	-17	-6	-99	-86
Coûts administratifs payés par le fonds	-1	-1	-	-	-1	-	-	-	-1	-1
Effets de change	38	-39	-	-	31	-62	-	-1	68	-102
Autres	-	2	-	-	-	-	-	-1	-	1
(b) Valeur vénale des placements en fin d'exercice	**780**	**739**	**64**	**60**	**521**	**503**	**118**	**123**	**1 484**	**1 425**

Politique d'investissement

Au Royaume-Uni, la politique d'investissement est définie par le fonds de pension. Le niveau de financement du régime et les échéances des contributions sont négociés entre l'employeur et le *Trustee,* sur la base d'évaluations actuarielles triennales. Les contributions incluent à la fois le recouvrement du déficit lié aux droits passés, et la couverture du coût des services rendus des années futures.

La stratégie menée sur les fonds anglais vise à atteindre un niveau de couverture technique des engagements de 100 % à horizon 10 ans, tout en maintenant un niveau de risque jugé acceptable par toutes les parties prenantes (*Trustees* et employeurs). Pour parvenir à ce résultat, les actifs de couverture sont décomposés en deux portefeuilles :

- l'un constitué d'instruments financiers visant à couvrir parfaitement le passif (dont les flux sont adossés au mieux aux engagements, et dont la valorisation évolue en parallèle avec la valorisation du passif). Ce portefeuille est essentiellement composé d'obligations indexées sur l'inflation émises par l'État britannique ou garanties par celui-ci et d'opérations de dérivés avec des contreparties bancaires de premier rang, avec lesquelles des contrats de collatéralisation sont en place afin de minimiser le risque de contrepartie ;
- l'autre, constitué d'actifs de croissance, investis dans différents types de supports (actions, obligations, fonds diversifiés, etc.) et visant un rendement attendu supérieur à l'accroissement des passifs. La gestion de ce portefeuille a été déléguée depuis janvier 2017 à un gérant externe.

Des politiques de couverture de certains risques, notamment le risque de change, d'inflation et de taux ont été menées, afin de réduire l'exposition des fonds aux variations de ces indicateurs, et par suite, réduire le risque d'augmentation des contributions. Ces couvertures sont faites sous forme de produits dérivés (forwards de change, total return swaps sur gilts, swaps de taux, etc.).

En France, les actifs du Groupe sont placés en premier lieu auprès de compagnies d'assurance et investis dans le fonds général de l'assureur. Le code général des assurances français oblige les compagnies d'assurance à délivrer sur ces fonds un taux minimum de rendement dont le calcul est notamment basé sur le taux des obligations d'État.

Aux États-Unis, la politique d'investissement est définie par le fonds de pension. Le niveau de financement du régime est fixé par l'employeur.

Pour l'ensemble du Groupe, le rendement réel des actifs reflète les performances des marchés, en fonction des profils d'investissement des actifs.

Le Groupe prévoit de contribuer à hauteur de 23 millions d'euros en 2026 aux régimes à prestations définies, contre 22 millions d'euros décaissés en 2025. Le montant des cotisations employeurs est présenté net des remboursements de prestations par les compagnies d'assurance. En 2025, un remboursement de 4 millions d'euros est intervenu au titre des prestations versées en France contre 13 millions d'euros en 2024.

Allocation et rendement des actifs

L'allocation moyenne des actifs des régimes de retraites du Groupe est la suivante :

	2024	2025
Actifs non cotés	**14,7 %**	**10,7 %**
Actifs non cotés liquides - Fonds de placements (fonds général assureur)	8,9 %	9,1 %
Actifs non cotés illiquides - Fonds de placements (1)	3,2 %	0,5 %
Actifs non cotés - Autres	2,7 %	1,1 %
Actifs cotés (liquides)	**82,4 %**	**82,7 %**
Obligations d'Etat (2)	22,4 %	16,6 %
Obligations Corporate	20,7 %	24,4 %
Actions	29,1 %	28,1 %
Fonds de placements diversifiés	9,3 %	7,2 %
Actifs cotés liquides - Autres	0,9 %	6,4 %
Liquidités	**2,9 %**	**6,6 %**
TOTAL	100,0 %	100,0 %

(1) Les actifs non cotés illiquides – fonds de placement correspondent aux fonds pour lesquels une liquidité mensuelle n'est pas assurée (exemple : fonds immobilier, fonds d'infrastructures).
(2) La part des obligations d'État provenant de pays à risque est non significative.

6.3.6 Impacts sur le résultat global

Le coût net des avantages est le suivant :

	Au 31 décembre									
	Royaume-Uni		France		Etats-Unis		Autres pays		TOTAL	
(en millions d'euros)	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Coût des services	1	-1	13	-6	7	6	25	25	46	24
Dont coût des services rendus au cours de la période	*1*	*1*	*19*	*21*	*7*	*6*	*29*	*30*	*57*	*58*
Dont coût des services passés	*-*	*-2*	*-7*	*-27*	*-*	*-*	*-4*	*-5*	*-11*	*-34*
Charge d'intérêts nette	-2	-2	8	10	3	1	8	8	16	17
Dont coût d'intérêts sur la dette	*37*	*39*	*11*	*12*	*27*	*25*	*11*	*11*	*85*	*87*
Dont produit d'intérêts sur les actifs de couverture	*-39*	*-40*	*-3*	*-2*	*-24*	*-24*	*-4*	*-4*	*-69*	*-70*
Produit d'intérêts sur les droits à remboursements	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Coûts administratifs payés par le fonds	1	1	-	-	1	-	-	-	1	1
Autres	-	5	2	-	-	-	-	1	2	6
Coût net des avantages au compte de résultat	**-**	**3**	**22**	**4**	**10**	**8**	**33**	**34**	**65**	**48**
Rendement des actifs à l'exclusion des montants inclus dans le produit d'intérêts	67	1	-	-1	-5	-42	-1	-2	61	-45
Ecarts actuariels sur expérience	2	7	2	10	-	5	1	3	4	25
Ecarts actuariels découlant de changements dans les hypothèses démographiques	-1	9	1	30	-	-	-	-	-1	39
Ecarts actuariels découlant de changements dans les hypothèses financières	-54	-11	-8	4	-36	8	9	3	-89	4
Coût net des avantages impactant les autres éléments du résultat global	**14**	**6**	**-5**	**42**	**-41**	**-29**	**8**	**4**	**-24**	**23**
COÛT NET DES AVANTAGES AU RÉSULTAT GLOBAL	14	9	18	45	-30	-21	41	38	42	71

Les coûts comptabilisés au compte de résultat sont enregistrés en résultat opérationnel, à l'exception de la charge d'intérêts nette enregistrée en résultat financier.

6.4 Rémunérations et avantages assimilés accordés aux principaux dirigeants (parties liées)

Les principaux dirigeants de Veolia Environnement sont constitués des membres du comité exécutif de Veolia Environnement et des administrateurs.

Le tableau ci-dessous résume les sommes dues par le Groupe au titre des rémunérations de toutes natures et autres avantages accordés aux membres du comité exécutif de la Société à la date de clôture de chacun des exercices présentés.

Les avantages à court terme incluent les rémunérations fixes et variables, les avantages en nature et les rémunérations allouées à raison des mandats d'administrateurs. Les rémunérations variables correspondent aux parts variables dues au titre des exercices antérieurs et versées au cours de l'exercice suivant.

(en millions d'euros)	**Au 31 décembre 2024**	**Au 31 décembre 2025**
Avantages à court terme hors cotisations patronales	16	14
Cotisations patronales	5	7
Avantages postérieurs à l'emploi (1)	-	-
Autres avantages à long terme (2)	-	-
Paiements fondés sur des actions	3	4
Autres éléments	-	-
TOTAL	**25**	**26**

(1) Coûts des services rendus.
(2) Autres rémunérations acquises mais dues à long terme.

Au 31 décembre 2025, le montant global des engagements de retraite et avantages postérieurs à l'emploi, au bénéfice des membres du comité exécutif, s'élève à 1 million d'euros contre 2 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Les membres du conseil d'administration perçoivent en leur qualité d'administrateur une rémunération de la part de la Société étant précisé que M. Antoine Frérot (président du conseil d'administration) et Mme Estelle Brachlianoff (directrice générale) ont renoncé à la perception de toute rémunération qui leur serait allouée à raison de leur mandat d'administrateur de la Société et en leur qualité de mandataire social de sociétés contrôlées par le Groupe. Il en est de même de M. Arnaud Caudoux à raison de son mandat d'administrateur. Le montant brut total (avant retenues à la source) des rémunérations versées par la Société aux administrateurs et censeur s'est élevé à 1 126 125 euros en 2025.

Note 7 GOODWILLS, ACTIFS INCORPORELS ET CORPORELS

7.1 Goodwills

7.1.1 Évolution des goodwills

Les goodwills se détaillent comme suit :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Montant brut	12 783	12 468
Pertes de valeur cumulées	-1 000	-1 012
MONTANT NET	11 783	11 456

7.1.1.1 Principaux goodwills par Unité Génératrice de Trésorerie

Une unité génératrice de trésorerie (UGT) est le plus petit groupe identifiable d'actifs qui génère des entrées de trésorerie largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs.

Pour les besoins des tests de dépréciation, à compter de la date d'acquisition, les goodwills sont affectés à chacune des unités génératrices de trésorerie ou à chacun des groupes d'unités génératrices de trésorerie qui devraient bénéficier du regroupement d'entreprises, ci-après « UGT-goodwill ».

Compte tenu de l'activité du Groupe, les UGT-goodwill sont en dessous du segment opérationnel et correspondent généralement à un regroupement de pays.

Le Groupe comprend 11 UGT-goodwill au 31 décembre 2025.

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Amérique du Nord	2 767	2 519
Europe centrale et orientale	2 159	2 334
France et Déchets Dangereux Europe	1 973	1 969
Technologies de l'Eau	1 943	1 742
Europe du nord	1 268	1 227
Pacifique	565	540
Goodwills > 500 millions d'euros au 31 décembre 2025	**10 676**	**10 331**
Autres Goodwills < 500 millions d'euros	1 107	1 125
TOTAL GOODWILLS	11 783	11 456

Les goodwills inférieurs à 500 millions d'euros à fin décembre 2025 concernent principalement les zones géographiques suivantes : Ibérie pour 382 millions d'euros, Amérique Latine pour 328 millions d'euros et Asie pour 287 millions d'euros.

Au 31 décembre 2025, les pertes de valeur cumulées pour -1 012 millions d'euros concernent essentiellement le goodwill de l'unité génératrice de trésorerie « Europe centrale et orientale » (-827 millions d'euros).

7.1.1.2 Évolution de la valeur nette des goodwills

L'évolution, au cours de l'exercice 2025, de la valeur nette comptable des goodwills est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Pertes de valeur	Reclassements en actifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
France et Déchets Dangereux Europe	1 973	-5	-	-	-	-	1 969
Europe	3 790	145	17	-	-	-	3 951
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	4 075	102	-382	-4	-	-	3 791
Technologies de l'Eau	1 943	3	-203	-	-	-	1 742
Autres	3	-	-	-	-	-	3
TOTAL GOODWILLS	11 783	244	-568	-4	-	-	11 456

Les principales évolutions observées sur les goodwills du Groupe au **cours de l'exercice** 2025 résultent essentiellement :

- des **variations du périmètre de consolidation** comprenant principalement l'entrée de périmètre de Danubius en Hongrie, acquis en janvier 2025, dont le goodwill définitif s'élève à 73 millions d'euros, ainsi que les acquisitions d'activités spécialisées dans le traitement de déchets dangereux aux États-Unis pour des goodwills préliminaires de 70 millions d'euros ;
- des **effets de change**, qui résultent essentiellement de la baisse du dollar américain pour -517 millions d'euros.

7.1.2 Tests de dépréciation

Les goodwills et autres actifs incorporels à durée de vie indéterminée font l'objet de tests de dépréciation annuels systématiques et à chaque fois qu'il existe des indications que l'unité génératrice de trésorerie a pu se déprécier.

L'évolution du contexte économique et financier général, la détérioration des environnements économiques locaux, de même que l'évolution des performances économiques et de la capitalisation boursière du Groupe constituent notamment des indicateurs de dépréciation externes qui sont analysés par le Groupe pour déterminer s'il convient de réaliser des tests de dépréciation à une fréquence plus rapprochée.

Dans le cadre de l'arrêté des comptes au 31 décembre 2025, l'ensemble des unités génératrices de trésorerie a fait l'objet de tests de valeur.

La dépréciation des goodwills est comptabilisée en résultat opérationnel et est définitive.

Hypothèses clés utilisées pour la détermination des valeurs recouvrables

La nécessité de constater ou non une dépréciation s'apprécie par comparaison entre la valeur comptable des actifs et passifs de l'UGT ou regroupement d'UGT et leur valeur recouvrable.

La valeur recouvrable se définit comme la valeur la plus élevée entre la juste valeur nette des coûts de sortie et la valeur d'utilité.

La juste valeur diminuée des coûts de sortie est déterminée sur la base des informations disponibles permettant de réaliser la meilleure estimation de la valeur de vente nette des coûts nécessaires pour réaliser la vente, dans des conditions de concurrence normale entre des parties bien informées et consentantes.

La valeur d'utilité déterminée par le Groupe correspond généralement aux flux de trésorerie futurs actualisés des UGT ou groupes d'UGT, en tenant compte de leur valeur résiduelle, sur la base des éléments suivants :

- les projections de flux de trésorerie sont issues du Plan Long Terme établi chaque année, qui traduisent l'évolution des volumes, des tarifs, des coûts directs, et des investissements de la période, déterminés en se basant sur les contrats ou sur l'activité, en fonction des données historiques d'une part, et des changements anticipés sur la période couverte par le Plan Long Terme d'autre part ;
- ce plan couvre l'année en cours ainsi que les six années suivantes. Cette période est représentative de la durée moyenne du portefeuille de contrats à long terme du Groupe et de ses activités à court terme ;
- les valeurs terminales sont déterminées à partir des flux prévisionnels de la dernière année du plan à long terme actualisés (2031). Ces flux sont construits, pour chaque UGT ou regroupement d'UGT, sur la base d'un taux de croissance à l'infini principalement fondé sur l'inflation à long terme ;
- ces valeurs terminales sont déterminées à partir de taux d'actualisation et de taux de croissance à l'infini, fixées en fonction du pays ou de la zone géographique de l'unité génératrice de trésorerie ;
- un taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital) est déterminé pour chaque actif, unité génératrice de trésorerie ou regroupement d'UGT : il intègre notamment le taux sans risque augmenté d'une prime de risque pondérée par les risques spécifiques au pays (voir note 2). Une prime de risque est intégrée dans le calcul du coût moyen pondéré du capital des entités situées dans les pays hors zone euro, ainsi que dans les pays de la zone euro suivants : Espagne, Italie, Slovaquie et Grèce. Les taux d'actualisation estimés par le management pour chaque unité génératrice de trésorerie reflètent donc les appréciations actuelles du marché de la valeur temps de l'argent et le seul risque pays spécifique à l'UGT ou regroupement d'UGT, les autres risques étant appréhendés dans les flux de trésorerie futurs. Ces taux ont fait l'objet d'une mise à jour par un expert indépendant au cours du second semestre 2025 et prennent en compte la hausse des taux d'inflation et des conditions de financement ;
- les investissements pris en compte dans les projections de flux de trésorerie correspondent aux investissements permettant de maintenir le niveau d'avantages économiques que devraient générer les actifs dans leur état actuel. Il est à noter que les prévisions d'investissement servant au calcul des projections de flux de trésorerie intègrent les engagements pris par Veolia pour sortir du charbon en Europe et se traduisant par un plan de décarbonation des actifs. Les plans de restructuration non engagés ne sont pas inclus dans les projections de flux de trésorerie utilisés pour déterminer les valeurs d'utilité.

L'évolution du contexte économique et financier, les évolutions d'ordre concurrentiel, réglementaire peuvent affecter l'estimation des valeurs recouvrables, de même que des évolutions imprévues des systèmes politique, économique et juridique de certains pays.

Les hypothèses retenues dans le cadre des tests de dépréciation pour les unités génératrices de trésorerie du Groupe ayant des goodwills significatifs sont présentées ci-dessous :

Unité Génératrice de Trésorerie	Mode de détermination de la valeur recouvrable	Taux d'actualisation	Taux de croissance à l'infini
France et Déchets Dangereux Europe	Valeur d'utilité	5,7 %	2,0 %
Europe centrale	Valeur d'utilité	7,1 %	2,5 %
Europe du Nord	Valeur d'utilité	6,5 %	2,0 %
Pacifique	Valeur d'utilité	6,8 %	2,7 %
Amérique du Nord	Valeur d'utilité	6,8 %	2,0 %
Technologies de l'Eau	Valeur d'utilité	6,7 %	2,0 %

7.1.2.1 Résultat des tests de dépréciation

Les tests de dépréciation ont été menés sur l'ensemble des unités génératrices de trésorerie. Aucune perte de valeur n'a été comptabilisée au cours de l'exercice 2025.

7.1.2.2 Sensibilité des valeurs recouvrables

Les valeurs recouvrables déterminées dans le cadre des tests de dépréciation ont fait l'objet de tests de sensibilité, à une majoration des taux d'actualisation de 1 %, à une diminution des taux de croissance à l'infini de 1 %, et à une dégradation de 5 % des flux de trésorerie opérationnels.

Les variations de flux de trésorerie opérationnels prises en compte pour l'élaboration de ces sensibilités intègrent l'EBITDA, minorée des investissements nets des cessions et intègrent la variation de besoin en fonds de roulement. Elles intègrent aussi l'effet des plans d'efficacité opérationnelle engagés par chacune des unités génératrices de trésorerie à la date d'élaboration du Plan Long Terme.

Ces hypothèses de variations sont considérées comme raisonnables au regard des activités du Groupe et des zones géographiques où sont implantées ses activités.

Certaines UGT Goodwill génèrent des flux de trésorerie dans plus d'un pays. Pour ces UGT, les taux d'actualisation, de croissance à l'infini et d'impôt sur les sociétés à prendre en compte au niveau de l'UGT ont été calculés par pondération des flux de chacun des pays qui la constituent.

Les unités génératrices de trésorerie ne sont pas sensibles aux variations des hypothèses macroéconomiques et opérationnelles aux 31 décembre 2024 et 2025.

7.2 Actifs incorporels

Les actifs incorporels sont des actifs non monétaires identifiables sans substance physique. Ils comprennent principalement certains actifs constitués dans le cadre de contrats de concession (IFRIC 12).

Les actifs incorporels acquis séparément sont évalués initialement à leur coût, conformément à la norme IAS 38. Les actifs incorporels acquis dans le cadre de regroupement d'entreprises sont comptabilisés à leur juste valeur, séparément du goodwill. Postérieurement à la comptabilisation initiale, les actifs incorporels sont évalués à leur coût, diminué du cumul des amortissements et pertes de valeur constatées. Ils font l'objet de tests de dépréciation chaque fois qu'il existe des indices de pertes de valeur (non-exécution d'un contrat significatif de longue durée dans les conditions prévues, problèmes techniques dans l'exploitation…).

7.2.1 Actifs incorporels du domaine concédé

Les actifs incorporels du domaine concédé comprennent les droits d'entrée versés aux collectivités locales au titre de contrats de service public. Ils correspondent au droit du concessionnaire de facturer les usagers du service public en contrepartie des services de construction fournis par celui-ci au concédant dans le cadre des contrats de service public conformément à IFRIC 12 – « Accord de concessions de services publics ».

Ce droit du concessionnaire correspond à la juste valeur de la construction de l'ouvrage concédé à laquelle s'ajoutent les coûts d'emprunts comptabilisés pendant la période de construction. Il est amorti sur la durée du contrat et selon un mode approprié pour refléter le rythme de consommation des avantages économiques procurés par l'ouvrage en concession, à compter de la date de début d'utilisation du droit d'exploitation.

Les subventions d'investissement reçues dans le cadre de contrats de concession sont, en général, définitivement acquises et sont donc non remboursables. Conformément à l'option offerte par la norme IAS 20, ces subventions sont présentées en diminution des actifs incorporels et viennent en réduction de la charge d'amortissement de l'actif incorporel du domaine concédé sur la durée résiduelle du contrat de concession.

L'évolution de la valeur nette des actifs du domaine concédé au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Investissements	Cessions	Pertes de valeur	Amortissements/reprises	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Actifs incorporels du domaine concédé bruts	11 167	762	-287	-	-	-98	-108	135	11 572
Amortissements et pertes de valeurs	-5 912	-	228	16	-701	63	41	-6	-6 271
ACTIFS INCORPORELS DU DOMAINE CONCÉDÉ NETS	**5 255**	**762**	**-58**	**16**	**-701**	**-35**	**-67**	**129**	**5 301**

Les **investissements** proviennent de l'Europe (378 millions d'euros), de la France et Déchets Dangereux Europe (305 millions d'euros), et des Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient (80 millions d'euros).

Les **dotations aux amortissements et pertes de valeur** proviennent principalement de l'Europe (-439 millions d'euros), des Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient (-123 millions d'euros) et de la France et Déchets Dangereux Europe (-122 millions d'euros).

Les **variations de périmètre** d'un montant de -35 millions d'euros s'expliquent principalement par le changement de méthode de consolidation d'une filiale espagnole.

Les **autres mouvements** sont liés à des évolutions contractuelles en Équateur et en Allemagne.

Les actifs incorporels du domaine concédé se détaillent comme suit, par segment opérationnel :

(en millions d'euros)	Valeur nette au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025		
		Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette
France et Déchets Dangereux Europe	728	1 620	-743	877
Europe	3 738	7 917	-4 256	3 660
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	786	2 016	-1 256	760
Technologies de l'Eau	4	18	-15	3
Autres	-	-	-	-
ACTIFS INCORPORELS DU DOMAINE CONCÉDÉ	**5 255**	**11 572**	**-6 271**	**5 301**

7.2.2 Autres actifs incorporels

Les autres actifs incorporels comprennent principalement la valeur des contrats acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises (« droits contractuels »), les brevets, licences, logiciels et droits d'exploitation.

Les autres actifs incorporels sont amortis linéairement, sur leur durée d'utilité à moins qu'une autre base systématique d'amortissement ne reflète mieux le rythme de consommation de l'actif.

Les durées d'utilité sont les suivantes :

	Fourchette des durées d'utilité en années*
Droits contractuels acquis	6 à 30
Logiciels acquis	3 à 10
Autres immobilisations incorporelles	1 à 30

* *La fourchette des durées d'utilité résulte de la diversité des immobilisations concernées.*

Les autres actifs incorporels se détaillent comme suit :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE INDÉTERMINÉE NETS	**66**	**62**
Actifs incorporels à durée de vie définie bruts	6 077	6 058
Amortissements et pertes de valeur	-3 313	-3 475
ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE DÉFINIE NETS	**2 764**	**2 583**
AUTRES ACTIFS INCORPORELS NETS	**2 830**	**2 645**

L'évolution de la valeur nette des autres actifs incorporels au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Investis-sements	Cessions	Pertes de valeur	Amortis-sements	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE INDÉTERMINÉE NETS	**66**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-1**	**-4**	**1**	**62**
Droits contractuels, acquis	340	1	-	-	-39	-4	-18	9	289
Logiciels, acquis	280	75	-	1	-96	2	-4	41	298
Portefeuilles clients, acquis	946	1	-	-	-103	71	-86	16	844
Brevets, licences acquis	723	-	-	-	-63	173	-61	82	853
Autres immobilisations incorporelles, acquis	385	19	-11	4	-44	8	-23	-140	199
Autres immobilisations générées en interne	90	41	-1	-	-23	14	-1	-18	101
ACTIFS INCORPORELS À DURÉE DE VIE DÉFINIE NETS	**2 764**	**137**	**-12**	**4**	**-370**	**263**	**-193**	**-10**	**2 583**
AUTRES ACTIFS INCORPORELS	**2 830**	**138**	**-12**	**4**	**-370**	**262**	**-196**	**-10**	**2 645**

Les portefeuilles clients acquis, qui s'élèvent à 844 millions d'euros, concernent principalement les Technologies de l'Eau pour 525 millions d'euros, les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 160 millions d'euros et l'Europe pour 155 millions d'euros.

Les brevets et licences, incluant la valorisation des technologies, s'élèvent à 853 millions d'euros dont 371 millions d'euros sur les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, 277 millions sur les Technologies de l'Eau et 181 millions d'euros pour la France et Déchets Dangereux Europe.

Les autres immobilisations incorporelles acquises, qui s'élèvent à 199 millions d'euros, concernent principalement les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 118 millions d'euros, l'Europe pour 47 millions d'euros et les Technologies de l'Eau pour 30 millions d'euros.

Les autres immobilisations générées en interne, qui s'élèvent à 101 millions d'euros, concernent principalement la France et Déchets Dangereux Europe pour 31 millions d'euros et l'Europe pour 37 millions d'euros.

Les variations de périmètre d'un montant de 262 millions d'euros proviennent principalement des acquisitions aux Etats-Unis pour 143 millions d'euros et de Zeeklite au Japon pour 74 millions d'euros.

Les effets de change s'élèvent à -196 millions d'euros et proviennent principalement de la dépréciation du dollar américain.

7.3 Actifs corporels

Les actifs corporels sont comptabilisés à leur coût historique d'acquisition diminué des amortissements et des pertes de valeurs cumulés.

Les frais financiers associés au financement de l'acquisition et de la construction d'installations identifiées, et encourus pendant la période de construction, font partie intégrante du coût de l'actif conformément à la norme IAS 23 – « Coûts d'emprunt ».

Les actifs corporels font l'objet d'une comptabilisation par composants et chaque composant est amorti sur sa durée d'utilité.

Les durées d'utilité sont les suivantes :

	Fourchette des durées d'utilité en années*
Constructions	20 à 50
Installations techniques	7 à 35
Matériels de transport	3 à 25
Autres équipements	3 à 12

* *La fourchette des durées d'utilité résulte de la diversité des immobilisations concernées hors activités régulées.*

Les immobilisations corporelles sont principalement amorties linéairement, à moins qu'une autre base systématique d'amortissement ne reflète mieux le rythme de consommation de l'actif.

Dans les activités régulées du Chili et des États-Unis, les durées d'amortissement des constructions peuvent spécifiquement être portées jusqu'à 100 ans et celles des installations techniques jusqu'à 70 ans.

Les immobilisations font l'objet de tests de dépréciation chaque fois qu'il existe des indices de pertes de valeur.

Conformément à la possibilité offerte par la norme IAS 20 – « Comptabilisation des subventions publiques et informations à fournir sur l'aide publique » les subventions d'investissement sont enregistrées en déduction de la valeur brute des immobilisations au titre desquelles elles ont été reçues. Lorsque la construction d'un actif s'étale sur plusieurs périodes, la part de la subvention non encore utilisée est enregistrée au passif, en autres dettes.

7.3.1 Évolution de la valeur nette des actifs corporels

L'évolution de la valeur nette des actifs corporels au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Investis-sements	Cessions	Pertes de valeur nettes	Amortis-sements	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Actifs corporels bruts	33 425	2 437	-729	-	-	537	-1 076	107	34 701
Amortissements et pertes de valeur	-15 492	-	624	-63	-1 467	-78	278	-98	-16 297
ACTIFS CORPORELS NETS	**17 933**	**2 437**	**-106**	**-63**	**-1 467**	**459**	**-798**	**9**	**18 404**

Les **investissements** de l'exercice 2025 s'élèvent à 2 437 millions d'euros et se répartissent par segment comme suit :

- pour la France et Déchets Dangereux Europe (à hauteur de 329 millions d'euros), ils concernent les Déchets Dangereux Europe pour 129 millions d'euros, notamment pour un nouveau centre de traitement en Allemagne et le traitement et la valorisation des déchets non dangereux pour 91 millions d'euros ;
- pour l'Europe (à hauteur de 932 millions d'euros), ils concernent la Pologne et la République tchèque pour respectivement 245 et 158 millions d'euros avec en majorité des investissements pour convertir les actifs de production d'énergie à base de charbon vers des énergies moins carbonées, l'entretien et les raccordements des réseaux de chaleur ; le Royaume-Uni pour 171 millions d'euros, liés principalement à des investissements dans le traitement et la valorisation des déchets ; l'Allemagne pour 119 millions d'euros liés à des acquisitions pour la décarbonation et l'entretien des réseaux ;
- pour les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient (à hauteur de 1 038 millions d'euros), ils concernent les États-Unis pour 591 millions d'euros, portant principalement sur des installations de distribution et de traitement d'eau, notamment des PFAS (polluants éternels), pour un montant de 395 millions d'euros et des travaux et équipements pour un centre de traitement de déchets dangereux à hauteur de 150 millions d'euros. Ils concernent également le Chili pour 171 millions d'euros avec le renouvellement des réseaux d'eau potable et d'assainissement et l'Australie pour 132 millions d'euros pour des infrastructures énergétiques et des matériels roulants.

Les **cessions,** d'un montant de -106 millions d'euros, proviennent notamment de :

- la France et Déchets Dangereux Europe pour -23 millions d'euros ;
- l'Europe pour -28 millions d'euros ;
- et les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -45 millions d'euros.

Les **pertes de valeur** d'un montant de -63 millions d'euros concernent l'Europe à hauteur de -26 millions d'euros et les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient à hauteur de -37 millions d'euros.

Les **amortissements** d'un montant de -1 467 millions d'euros portent principalement sur la France et Déchets Dangereux Europe pour -270 millions d'euros, l'Europe pour -567 millions d'euros, les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -513 millions d'euros.

Les **variations de périmètre** s'élèvent à 459 millions d'euros et proviennent principalement de l'acquisition de Danubius en Hongrie pour 282 millions d'euros.

Les effets de change s'élèvent à -798 millions d'euros et proviennent majoritairement des dépréciations du dollar américain pour -646 millions d'euros et du yuan renminbi pour -62 millions d'euros.

Les actifs corporels se détaillent comme suit par segment opérationnel :

(en millions d'euros)	Valeur nette au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025		
		Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette
France et Déchets Dangereux Europe	1 820	6 739	-4 850	1 889
Europe	5 793	13 804	-7 303	6 502
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	9 372	12 601	-3 454	9 146
Technologies de l'Eau	926	1 438	-591	847
Autres	23	119	-98	21
ACTIFS CORPORELS	**17 933**	**34 701**	**-16 297**	**18 404**

Les actifs corporels se détaillent par nature d'actif comme suit :

(en millions d'euros)	Valeur nette au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025		
		Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette
Terrains	1 410	2 619	-1 202	1 417
Constructions	3 132	5 899	-2 643	3 257
Installations techniques, matériel et outillage	9 317	18 469	-8 760	9 709
Matériel roulant et autre matériel de transport	903	2 759	-1 829	930
Autres immobilisations corporelles	497	2 269	-1 725	545
Immobilisations corporelles en cours	2 673	2 686	-139	2 547
ACTIFS CORPORELS	**17 933**	**34 701**	**-16 297**	**18 404**

7.4 Droits d'usage

En application de la norme sur les Contrats de location (IFRS 16), au moment de la signature d'un contrat, le Groupe analyse les dispositions contractuelles afin de déterminer s'il contient les caractéristiques d'un contrat de location. En substance, il s'agit de vérifier si le contrat confère le droit de contrôler l'utilisation d'un bien déterminé pour un certain temps moyennant une contrepartie.

Lorsque ces caractéristiques existent, le Groupe comptabilise, au moment où l'actif est mis à sa disposition :

- un nouvel actif appelé Droit d'Usage qui représente le droit d'utiliser l'actif loué pendant la durée du contrat de location ;
- une dette dénommée Dette locative IFRS 16 représentant l'engagement de paiement des loyers.

Le Groupe applique une méthode unique de comptabilisation pour tous ses contrats de location, à l'exception des contrats de courte durée (durée inférieure ou égale à 12 mois) ou portant sur des actifs de faible valeur. Pour ces derniers, le seuil retenu par le Groupe est 5 000 dollars.

Les loyers des contrats exemptés ainsi que les paiements variables demeurent comptabilisés directement en charges opérationnelles.

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Contrats de location à court terme	52	47
Contrats de location de faible valeur	5	5
Loyers variables	9	5
TOTAL	**66**	**58**

Évaluation initiale et ultérieure des droits d'usage

Le montant du droit d'usage qui est comptabilisé, comprend :

- la valeur de la dette locative associée ;
- augmentée le cas échéant :
  - des loyers versés avant la date de mise à disposition de l'actif,
  - des coûts directs initiaux engagés pour obtenir le contrat de location, et
  - des éventuels coûts de démantèlement et de remise en état à la charge de Veolia ;
- et diminuée des avantages incitatifs reçus.

La dette locative, quant à elle, comprend la valeur actualisée :

- des loyers futurs à payer (il s'agit des loyers fixes ou fixes en substance, ainsi que ceux dont la variabilité dépend d'un indice ou d'un taux) ;
- des avantages incitatifs à recevoir ;
- des montants que Veolia s'attend à payer au titre de garanties de valeur résiduelle ;
- du prix d'exercice des options d'achat de l'actif que le Groupe est raisonnablement certain d'exercer, ainsi que ;
- des pénalités exigées en cas de résiliation.

Les droits d'usage sont amortis linéairement sur la durée la plus courte entre la durée du contrat de location et la durée de vie économique de l'actif loué.

Ils font l'objet de tests de dépréciation tels que décrits en note 7.1.2.

Durée du contrat de location

La durée d'un contrat de location est déterminée à partir des dispositions du contrat et correspond à :

- la période non résiliable, c'est-à-dire la période pendant laquelle le Groupe n'a pas la possibilité d'arrêter le contrat ;
- augmentée des périodes optionnelles de résiliation, si le Groupe est raisonnablement certain de ne pas exercer l'option de prolongation ;
- augmentée des périodes optionnelles de prolongation si le Groupe est raisonnablement certain d'exercer l'option de prolongation.

Taux d'actualisation

Pour calculer la valeur actualisée des loyers futurs à payer, le Groupe n'a pas choisi d'appliquer un taux implicite par contrat mais a développé une méthodologie de calcul d'un taux d'intérêt incrémental qui s'appliquerait au financement de ces actifs loués. Cette méthodologie s'appuie sur une grille de taux calculés par devise et maturité en utilisant les paramètres suivants : taux de référence de la devise concernée et spread de crédit Veolia, le Groupe assurant, au travers de son accès au marché obligataire, l'essentiel des besoins de financement des filiales.

Modifications du contrat de location

La valeur comptable d'un droit d'usage est ajustée en cas de modifications des dispositions du contrat de location qui nécessitent de réévaluer la dette locative (modification d'un index, augmentation ou réduction de la durée du contrat, augmentation ou diminution des loyers futurs…) ou en cas de changement des hypothèses prises concernant le caractère raisonnablement certain des options de renouvellement ou de résiliation.

La répartition de ces droits d'usage par typologie de contrat est la suivante :

		Au 31 décembre 2025		
(en millions d'euros)	Valeur nette au 31 décembre 2024	Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette
Droits d'usage Immobilisations incorporelles	8	11	-5	6
Droits usage terrains	365	598	-284	313
Droits usage constructions	821	2 050	-1 187	863
Droits usage Installations techniques, matériels et outillages	122	249	-133	116
Droits usage matériel roulant et autre matériel de transport	416	833	-409	424
Droits usage autres immobilisations	88	197	-114	83
DROITS D'USAGE	**1 819**	**3 938**	**-2 132**	**1 806**

Les droits d'usage se détaillent comme suit par segment opérationnel :

		Au 31 décembre 2025		
(en millions d'euros)	Valeur nette au 31 décembre 2024	Valeur brute	Amortissements et pertes de valeur	Valeur nette
France et Déchets Dangereux Europe	492	1 069	-581	488
Europe	615	1 274	-632	642
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	471	924	-476	448
Technologies de l'Eau	161	395	-236	159
Autres	79	276	-207	69
DROIT D'USAGE	**1 819**	**3 938**	**-2 132**	**1 806**

L'évolution de la valeur nette des droits d'usage au cours de l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Investissements	Résiliations ou fins de contrats	Pertes de valeur nettes	Amortissements	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Droits d'usage bruts	4 003	577	-591	-	-	40	-100	10	3 938
Amortissements et pertes de valeur	-2 184	-	543	-2	-539	-4	50	3	-2 132
DROITS D'USAGE NETS	**1 819**	**577**	**-48**	**-2**	**-539**	**36**	**-50**	**13**	**1 806**

Les **investissements,** d'un montant de 577 millions d'euros, proviennent principalement de la France et Déchets Dangereux Europe à hauteur de 199 millions d'euros, de l'Europe à hauteur de 157 millions d'euros et des Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient à hauteur de 133 millions d'euros.

Les **dotations aux amortissements et pertes de valeurs nettes** de l'exercice 2025 s'élèvent à -541 millions d'euros et se décomposent principalement comme suit :

- terrains : -46 millions d'euros ;
- constructions : -230 millions d'euros ;
- installations techniques, matériel et outillage : -41 millions d'euros ;
- matériels roulants : -178 millions d'euros.

Elles portent principalement sur l'Europe pour -173 millions d'euros, la France et Déchets Dangereux Europe pour -152 millions d'euros, les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour -131 millions d'euros, les Technologies de l'Eau pour -55 millions d'euros.

Les revenus de sous location associés aux droits d'usage ne sont pas significatifs.

Note 8 FINANCEMENT ET INSTRUMENTS FINANCIERS

8.1 Actifs et passifs financiers

Les actifs et passifs financiers se composent principalement des éléments suivants :

- les « dettes financières » décrites en note 8.1.1 ;
- les « actifs financiers non courants et courants » décrits en note 8.1.2 ;
- la trésorerie active et passive ainsi que les équivalents de trésorerie décrits en note 8.1.3 ;
- les instruments dérivés décrits en note 8.3.

8.1.1 Dettes financières

Les emprunts et autres dettes financières sont évalués initialement à la juste valeur minorée des frais de transaction puis au coût amorti, calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif « TIE ».

Le TIE est le taux qui actualise exactement les décaissements ou encaissements de trésorerie futurs sur la durée de vie prévue de l'instrument financier ou, selon les cas, sur une période plus courte de manière à obtenir la valeur comptable nette de l'actif ou du passif financier.

		Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	Notes	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Emprunts obligataires	8.1.1.1	16 366	16 541	1 417	1 451	17 783	17 992
Autres dettes financières	8.1.1.2	1 915	2 437	7 402	6 890	9 317	9 328
Dettes locatives IFRS 16	8.1.1.3	1 523	1 514	462	469	1 985	1 983
TOTAL DETTES FINANCIÈRES COURANTES ET NON COURANTES		**19 804**	**20 492**	**9 281**	**8 810**	**29 085**	**29 303**

Les postes « Variation des dettes financières courantes » au tableau des flux de trésorerie incluent principalement les remboursements d'emprunts obligataires courants à hauteur de -1 439 millions d'euros en 2025 ainsi que les augmentations et remboursements des autres dettes financières courantes à hauteur de - 725 millions d'euros.

Le poste « Nouveaux emprunts et autres dettes non courantes » au tableau des flux de trésorerie inclut principalement les augmentations d'emprunts obligataires non courants pour un montant de 1 879 millions d'euros en 2025 ainsi que les augmentations des autres dettes financières non courantes pour un montant de 863 millions d'euros sur l'exercice.

8.1.1.1 Emprunts obligataires non courants et courants

L'évolution des emprunts obligataires s'analyse donc comme suit :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Emissions	Remboursement	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de valeur (1)	Effets change	Reclassements non courant/courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Emprunt obligataires non courants	16 366	1 879	-43	-	63	-258	-1 465	-1	16 541
Emprunt obligataires courants	1 417	-	-1 439	-	15	-7	1 465	-	1 451
TOTAL EMPRUNTS OBLIGATAIRES	**17 783**	**1 879**	**-1 482**	**-**	**78**	**-265**	**-**	**-1**	**17 992**

(1) les ajustements de valeurs sont enregistrés en produits et charges financiers. Cet ajustement de valeur correspond d'une part à l'ajustement de couverture de juste valeur pour 40 millions d'euros sur la dette obligataire VESA et d'autre part à la réévaluation des emprunts obligataires au Chili qui sont indexés à l'inflation pour 37 millions d'euros.

Les **émissions** correspondent principalement à :

- deux tranches d'émission obligataire émises par Veolia le 17 juin 2025, de respectivement 850 millions d'euros à un taux de 3,324 % échéance juin 2032 et 650 millions d'euros à un taux de 3,795 % échéance juin 2037,
- une émission obligataire par Aguas Andinas au Chili le 30 janvier 2025 de 4 millions d'Unidades de Fomento (148 millions d'euros équivalents) au taux de 3,19 %, échéance 2046,
- l'émission obligataire par Veolia Utility Ressources LLC aux États-Unis de 200 millions de dollars américains (177 millions d'euros équivalents) à un taux de 5,72 % échéance 2055, via placement privé.

Les **remboursements** correspondent :

- au remboursement à échéance le 1er janvier 2025 des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes pour un nominal restant d'environ 336 millions d'euros,
- au remboursement à échéance en date du 3 avril 2025 d'une dette obligataire pour 500 millions d'euros,
- au remboursement à échéance en date du 10 septembre 2025 d'une dette obligataire pour 500 millions d'euros.

Les **reclassements non courant/courant** de 1 465 millions d'euros concernent principalement deux souches obligataires euro de maturité 9 juin 2026 et 30 novembre 2026 pour respectivement un nominal de 750 millions d'euros et 650 millions d'euros.

L'**effet de change** de -265 millions d'euros correspond essentiellement à la conversion au taux de clôture des emprunts obligataires en dollars américains pour -190 millions d'euros.

	Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Emprunts obligataires	**16 366**	**16 541**	**1 417**	**1 451**	**17 783**	**17 992**
• dont < 1 an	-	-	1 417	1 451	1 417	1 451
• dont >1 an-3 ans	3 965	4 536	-	-	3 965	4 536
• dont 4-5 ans	3 463	3 128	-	-	3 463	3 128
• dont > 5 ans	8 939	8 877	-	-	8 939	8 877

La ventilation des emprunts obligataires non courants par échéance est la suivante :

			Maturité		
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	>1 an-3 ans	4 à 5 ans	> 5 ans
Émissions publiques	16 338	16 523	4 536	3 128	8 859
Marché européen (i)	*13 531*	*13 638*	*4 490*	*2 937*	*6 211*
Marché américain (ii)	*1 734*	*1 669*	*38*	*77*	*1 554*
Marché Sud-Américain (iii)	*1 073*	*1 216*	*8*	*114*	*1 094*
Autres < 50 M€ en 2024 et 2025	29	18		-	18
EMPRUNTS OBLIGATAIRES NON COURANTS	**16 366**	**16 541**	**4 536**	**3 128**	**8 877**

(i) Marché européen : au 31 décembre 2025, le montant dans l'état de la situation financière consolidée des émissions obligataires réalisées dans le cadre du programme EMTN s'élève à 16 334 millions d'euros dont 13 638 millions d'euros à échéance à plus d'un an.
(ii) Marché américain : au 31 décembre 2025, l'encours du nominal restant des obligations émises aux États-Unis est de 2 001 millions de dollars américains dont 1 961 millions de dollars américains à échéance à plus d'un an.
(iii) Marché sud-américain : au 31 décembre 2025, l'encours du nominal restant des obligations émises au Chili est de 1 312 586 millions de pesos chiliens dont 1 289 467 millions de pesos chiliens à échéance à plus d'un an.

Les composantes de la dette obligataire non courante sont les suivantes :

Opération (Toutes les données sont exprimées en millions d'euros)	Date échéance finale	Devise	Nominal	Taux facial	Montant dans l'état de la situation financière consolidée
Série 12	25/11/2033	EUR	700	6,125 %	697
Série 24	29/10/2037	GBP	129	6,125 %	132
Série 29 (OPE)	30/03/2027	EUR	750	4,625 %	726
Série 31 (OPE)	10/01/2028	EUR	500	1,590 %	461
Série 34	04/01/2029	EUR	500	0,927 %	500
Série 38	07/01/2030	EUR	750	1,940 %	749
Série 40	15/01/2031	EUR	500	0,664 %	499
Série 41	15/04/2028	EUR	700	1,250 %	699
Série 42	15/01/2032	EUR	500	0,800 %	436
Série 43	14/01/2027	EUR	700	0,000 %	700
Série 23	02/04/2027	EUR	850	1,250 %	857
Série 3	08/06/2027	EUR	250	1,904 %	251
Série 17	19/05/2028	EUR	800	1,250 %	797
Série 19	03/04/2029	EUR	700	1,500 %	711
Série 13	21/05/2029	EUR	75	2,000 %	78
Série 15	01/07/2030	EUR	50	2,250 %	52
Série 21	17/09/2030	EUR	500	1,625 %	519
Série 9	02/12/2030	GBP	287	5,375 %	329
Série 22	14/10/2031	EUR	700	0,500 %	654
Série 20	21/09/2032	EUR	540	1,625 %	520
Série 10	25/03/2033	EUR	100	3,300 %	114
Série 24 (ex VIGIE SA)	14/05/2035	EUR	750	1,250 %	673
Série 46	10/01/2031	EUR	500	2,974 %	499
Série 48	17/06/2032	EUR	850	3,324 %	847
Série 49	17/06/2037	EUR	650	3,795 %	641
Série 45	09/09/2034	EUR	500	3,571 %	498
Total émissions obligataires (EMTN)		**EUR**	**13 831**		**13 639**
Série USD Tranche 3	01/06/2038	USD	161	6,750 %	172
VUR Senior Notes 2015 Series C	31/08/2035	USD	106	4,090 %	106
VUR Senior Notes 2019 Series A	06/11/2034	USD	128	2,940 %	128
VUR Private Placement 2021 B	10/11/2061	USD	102	3,140 %	102
VUR Private Placement 2022 B	10/11/2052	USD	115	5,860 %	115
VUR Private Placement 2023 B	01/12/2053	USD	145	6,230 %	145
VUR Private Placement 2024 B	15/01/2055	USD	170	5,720 %	170
Autres emprunts obligataires en dollars <100 M€		USD	754		748
Total émissions publiques en dollars		**USD**	**1 681**		**1 686**
Emprunts obligataires en peso chilien <100 M€		CLP	1 216		1 216
Total émissions en peso chilien		**CLP**	**1 216**		**1 216**
TOTAL EMPRUNTS OBLIGATAIRES NON COURANTS			**16 728**		**16 541**

8.1.1.2 Évolution des autres dettes financières

(en millions d'euros)	Non courants		Courants		Total	
	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Autres dettes financières	**1 915**	**2 437**	**7 402**	**6 890**	**9 317**	**9 328**
• dont < 1 an	-	-	7 402	6 890	7 402	6 890
• dont >1 an-3 ans	565	1 064	-	-	565	1 064
• dont 4-5 ans	432	462	-	-	432	462
• dont > 5 ans	918	911	-	-	918	911

L'évolution des autres dettes financières au cours de l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation nette	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de valeur	Effets de change	Reclassements non courant/ courant	Reclassement en passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Autres dettes financières non courantes	1 915	744	21	1	-65	-182	-	3	2 437
Autres dettes financières courantes	7 402	-704	-4	-9	23	182	-	1	6 890
AUTRES DETTES FINANCIÈRES	**9 317**	**40**	**17**	**-8**	**-43**	**-**	**-**	**5**	**9 328**

Les **autres dettes financières non courantes** concernent principalement les dettes portées par :

- les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 1 070 millions d'euros dont 699 millions d'euros en Chine au 31 décembre 2025 contre 534 millions d'euros au 31 décembre 2024.
- l'Europe pour 1 288 millions d'euros dont notamment :
  - en Allemagne pour 420 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 448 millions d'euros au 31 décembre 2024,
  - en Espagne pour 273 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 228 millions d'euros au 31 décembre 2024,
  - en Hongrie pour 509 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 195 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Les **autres dettes financières courantes** s'élèvent à 6 890 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 7 402 millions d'euros au 31 décembre 2024. Elles proviennent essentiellement de Veolia Environnement pour 5 983 millions d'euros (dont 4 933 millions d'euros de billets de trésorerie, 863 millions d'euros de titres super-subordonnés dont la notification de remboursement a été émise au 31 décembre 2025 et mise en paiement le 9 février 2026, et 186 millions d'euros d'intérêts courus sur dettes) et de l'activité des eaux régulées aux États-Unis pour 218 millions d'euros de tirage sur lignes de crédit à payer.

Les **variations nettes** des autres dettes financières courantes au cours de l'exercice 2025 s'expliquent principalement par le remboursement d'une partie des billets de trésorerie chez Veolia Environnement pour 1 108 millions d'euros.

6

8.1.1.3 Dettes locatives IFRS 16

Les principes de reconnaissance et d'évaluation des dettes locatives sont décrits en note 7.4.

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation nette	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de valeur	Effets de change	Reclassements non courant/ courant	Reclassement en passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Dettes locatives IFRS 16 non courantes	1 523	516	32	-	-43	-523	-	9	1 514
Dettes locatives IFRS 16 courantes	462	-506	3	-	-12	523	-	-1	469
DETTES LOCATIVES IFRS 16	**1 985**	**10**	**35**	**-**	**-55**	**-**	**-**	**8**	**1 983**

Les dettes locatives IFRS 16 se détaillent comme suit par segment opérationnel :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025		
	Dettes locatives IFRS 16	Dettes locatives IFRS 16 non courantes	Dettes locatives IFRS 16 courantes	Dettes locatives IFRS 16
France et Déchets Dangereux Europe	515	387	127	514
Europe	663	532	154	686
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	531	392	113	505
Technologies de l'Eau	168	117	49	166
Autres	109	87	26	113
DETTES LOCATIVES IFRS 16	**1 985**	**1 514**	**469**	**1 983**

La ventilation des dettes locatives IFRS 16 par type d'actif est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Immobilier	66,4 %	66,5 %
Installations techniques, matériels et outillages	11,9 %	10,3 %
Matériel roulant, et autres matériels de transport	21,7 %	23,2 %

La ventilation des dettes locatives IFRS 16 par échéance est la suivante :

	Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Dettes locatives IFRS 16	**1 523**	**1 514**	**462**	**469**	**1 985**	**1 983**
• dont 1 an	-	-	462	469	462	469
• dont 2 ans	350	361	-	-	350	361
• dont 3 ans	260	300	-	-	260	300
• dont 4 ans	226	184	-	-	226	184
• dont 5 ans	127	136	-	-	127	136
• > 5 ans	560	532	-	-	560	532

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Remboursement des dettes locatives IFRS 16	614	556
Intérêts sur dettes locatives IFRS 16	66	67
Loyers des contrats exemptés et loyers variables	15	14
LOYERS DE LA PÉRIODE	695	637

8.1.1.4 Ventilation des dettes financières non courantes et courantes par devise

La ventilation des dettes financières par devise à l'origine (avant swaps de change) est la suivante :

- la dette en euros s'élève à 23 041 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 22 737 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- la dette en livres sterling s'élève à 609 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 699 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- la dette en dollars américains s'élève à 2 455 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 2 723 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- la dette en yuan renminbi chinois s'élève à 731 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 645 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- la dette en pesos chiliens s'élève à 1 197 millions d'euros (dont 1 100 millions d'euros de dettes obligataires indexées sur le UF) au 31 décembre 2025 contre 1 158 millions d'euros au 31 décembre 2024.

8.1.2 Actifs financiers non courants et courants

Les actifs financiers comprennent les prêts et les créances, les actifs liquides, les actifs financiers liés au financement, les autres actifs financiers, les instruments dérivés actifs et la trésorerie et équivalents de trésorerie.

Lors de leur comptabilisation initiale, les actifs financiers sont évalués à leur juste valeur majorée des coûts de transaction lorsque les actifs concernés ne sont pas évalués ultérieurement à leur juste valeur par le résultat. Pour les actifs évalués à leur juste valeur par le résultat, les coûts de transaction sont enregistrés directement en résultat.

À la date d'acquisition, le Groupe détermine la classification de l'actif financier en fonction des caractéristiques de l'instrument et du modèle de gestion dans l'une des catégories comptables prévues par la norme IFRS 9.

Actifs évalués au coût amorti

Les actifs financiers sont évalués au coût amorti lorsque leur recouvrement est assuré par l'encaissement de flux de trésorerie contractuels (remboursements de principal et intérêts sur le capital restant dû).

Ces actifs correspondent aux créances rattachées à des participations, actifs financiers opérationnels, autres prêts et créances, et créances commerciales. Ils sont initialement comptabilisés à la juste valeur puis au coût amorti calculé selon la méthode du TIE.

Conformément à la norme IFRS 9, ces actifs sont dépréciés d'un montant correspondant aux pertes de crédit attendues. La perte de valeur est enregistrée en autres revenus et charges financiers.

Actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global recyclable

Cette catégorie comprend les actifs financiers dont le recouvrement est assuré par l'encaissement de flux de trésorerie contractuels (remboursements de principal et intérêts sur le capital restant dû) ou bien par des transactions de vente.

La variation de valeur de ces actifs est enregistrée directement en autres éléments du résultat global, à l'exception des produits d'intérêts qui sont comptabilisés en autres revenus et charges financiers. Les variations de juste valeur sont reclassées en résultat lors de la cession des actifs.

Actifs évalués à la juste valeur en contrepartie des autres éléments du résultat global non recyclable

Cette catégorie comprend les instruments de capitaux propres non détenus à des fins de trading. Il s'agit principalement des titres de participation non consolidés.

La variation de valeur de ces actifs est enregistrée directement en autres éléments du résultat global, à l'exception des dividendes qui sont comptabilisés en autres revenus et charges financiers. Aucun reclassement en résultat des variations de valeur de ces actifs n'est opéré au moment de la cession des actifs.

La juste valeur correspond au prix de marché pour les titres cotés ou à une estimation de la juste valeur pour les titres non cotés, déterminée en fonction des critères financiers les plus appropriés à la situation particulière de chaque titre.

Actifs évalués à la juste valeur par le résultat

Les instruments qui ne répondent pas aux critères d'évaluation au coût amorti ou à la juste valeur par les autres éléments du résultat global sont évalués par défaut à la juste valeur par résultat. C'est le cas par exemple du portefeuille d'OPCVM de trésorerie dont la gestion et la performance sont fondées sur la juste valeur.

La variation de valeur de ces actifs est enregistrée en autres revenus et charges financiers.

Pour les dérivés conclus à des fins de transaction, les gains et pertes nets correspondent aux flux échangés et à la variation de valeur de l'instrument.

8.1.2.1 Autres actifs financiers non courants et courants

Les autres actifs financiers courants et non courants se décomposent comme suit :

	Non courants		Courants		Total	
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Montant brut	380	366	337	404	716	770
Pertes de valeur	-67	-72	-41	-33	-108	-105
ACTIFS FINANCIERS NETS RELATIFS À DES PRÊTS ET CRÉANCES	312	294	296	371	608	665
AUTRES ACTIFS FINANCIERS	212	218	67	46	279	264
ACTIFS LIQUIDES ET ACTIFS FINANCIERS LIÉS AU FINANCEMENT (1)	10	8	2 008	1 944	2 018	1 952
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS NETS	534	520	2 371	2 360	2 905	2 881

(1) 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.

8.1.2.2 Évolution des autres actifs financiers non courants

L'évolution de la valeur des autres actifs financiers non courants au cours de l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation de l'activité	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de la valeur	Pertes de valeurs*	Effets de change	Reclassement non courant/ courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Montant brut	380	1	-	-	-5	-15	-1	6	366
Pertes de valeur	-67	-	-	-	-6	2	-	-	-72
ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS NETS, RELATIFS À DES PRÊTS ET CRÉANCES	312	1	-	-	-11	-13	-1	6	294
AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS	212	22	-3	-	-	-17	-	4	218
ACTIFS LIQUIDES ET ACTIFS FINANCIERS LIÉS AU FINANCEMENT	10	-	-	-	-	-1	-	-	8
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS NON COURANTS NETS	534	23	-2	-	-12	-31	-1	10	520

** Les pertes de valeurs sont enregistrées en produits et charges financiers.*

Actifs financiers non courants relatifs à des prêts et créances

Au 31 décembre 2025, les principaux actifs financiers non courants en prêts et créances correspondent notamment aux prêts accordés à des co-entreprises consolidées par la méthode de la mise en équivalence pour un montant total brut de 68 millions d'euros, contre 64 millions d'euros au 31 décembre 2024 (voir aussi la note 5.2.4.1).

Autres actifs financiers non courants

Ces derniers sont classés dans la catégorie « Actifs évalués à la juste valeur par le résultat » selon les principes détaillés en note 8.1.2.

Les autres actifs financiers détenus par le Groupe dans des pays considérés à risque, ne représentent pas de montants significatifs.

8.1.2.3 Évolution des actifs financiers courants

L'évolution des autres actifs financiers courants au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation de l'activité	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de la valeur	Pertes de valeurs *	Effets de change	Reclassement non courant/ courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Montant brut	337	5	-1	-	69	-8	1	1	404
Pertes de valeur	-41	-	1	-	4	2	-	-	-33
ACTIFS FINANCIERS COURANTS NETS, RELATIFS À DES PRÊTS ET CRÉANCES	296	5	-	-	73	-6	1	1	371
AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS	67	-27	11	-	-	-5	-	-	46
ACTIFS LIQUIDES ET ACTIFS FINANCIERS LIÉS AU FINANCEMENT	2 008	-64	-	-	-	-	-	-	1 944
TOTAL AUTRES ACTIFS FINANCIERS COURANTS NETS	2 371	-86	11	-	73	-11	1	1	2 360

* *Les pertes de valeurs sont enregistrées en produits et charges financiers.*

Au 31 décembre 2025, les actifs liquides et les actifs financiers liés au financement sont principalement constitués par des placements 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 (*cf.* 8.3.3.2 « Risque de contrepartie lié aux activités de placements et de couverture »).

Le traitement comptable des autres actifs financiers courants relatifs à des prêts et créances est conforme à celui requis pour les actifs évalués au coût amorti. Les autres actifs financiers sont classés dans la catégorie « Actifs évalués à la juste valeur par le résultat » selon les principes détaillés en note 8.1.2.

8.1.3 Trésorerie et équivalents de trésorerie et trésorerie passive

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent tous les soldes en espèce, certains dépôts à terme, les titres de créances négociables ainsi que les OPCVM monétaires.

Les équivalents de trésorerie sont détenus dans le but de faire face aux engagements de trésorerie à court terme. Pour qu'un placement puisse être considéré comme un équivalent de trésorerie, il doit être facilement convertible, en un montant de trésorerie connu et être soumis à un risque négligeable de changement de valeur respectant ainsi les critères d'IAS 7.

Les dépôts à terme et les titres de créances négociables présentent des caractéristiques respectant les critères requis par IAS 7 lorsque leur rémunération est assise sur des taux monétaires court terme (de type €ster) et leur maturité inférieure à 3 mois (contractuellement ou du fait d'une option de sortie anticipée au minimum tous les 3 mois détenue à coût faible voire nul, sans perte en capital ni rémunération perçue nette de la pénalité de sortie anticipée inférieure à celle d'un placement à court terme).

Les OPCVM classés dans la rubrique « équivalent de trésorerie » sont conformes au règlement de l'UE 2017/1131 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 relatif aux fonds monétaires et remplissent les critères définis par IAS 7 d'équivalents de trésorerie.

En effet, ces OPCVM sont liquidables à la demande quotidiennement, ce qui leur confère des attributs de placement court terme, hautement liquides et facilement convertibles en un montant connu de trésorerie. Ces instruments n'ont pas pour objectif d'être détenus plus de trois mois et affichent une rentabilité similaire au taux interbancaire €ster limitant ainsi la sensibilité aux taux d'intérêts. La régularité de la progression de leur performance ne les soumet pas à un risque significatif de changement de valeur.

Les découverts bancaires remboursables à vue qui font partie intégrante de la gestion de trésorerie du Groupe constituent une composante de la trésorerie et des équivalents de trésorerie pour les besoins du tableau des flux de trésorerie.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie sont évalués à la juste valeur par résultat. La note 8.2.1 détaille la manière dont la juste valeur est déterminée. La trésorerie et équivalents de trésorerie se répartissent entre les niveaux 1 et 2 de juste valeur :

- les instruments présentant un prix coté sur un marché actif en niveau 1 ;
- les autres instruments, qui ne sont pas cotés, mais dont la juste valeur est déterminée à partir de techniques de valorisation faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques usuelles et intégrant des données observables sur les marchés en niveau 2.

8.1.3.1 Évolution de la trésorerie et des équivalents de trésorerie

L'évolution de la trésorerie et équivalents de trésorerie et de la trésorerie passive au cours de l'exercice **2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation de l'activité	Variation de périmètre de consolidation	Ajustement de juste valeur [1]	Effets de change	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Disponibilités	2 120	-115	187	-	-84	1	2 109
Équivalents de trésorerie	7 481	-1 562	-	-	-8	-	5 912
TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE	9 601	-1 677	187	-	-92	1	8 021
TRÉSORERIE PASSIVE	197	20	-6	-	-3	7	215
Trésorerie nette	**9 404**	**-1 697**	**193**	**-**	**-89**	**-5**	**7 806**

(1) Les ajustements de juste valeur sont enregistrées en produits et charges financiers.

La trésorerie et équivalents de trésorerie s'élèvent à 8 021 millions d'euros, dont 581 millions d'euros « soumis à restriction » au 31 décembre 2025.

Les liquidités soumises à restriction se décomposent comme suit : 224 millions d'euros liés à des restrictions juridiques contractuelles (en particulier pour les activités de réassurance du Groupe), 91 millions d'euros adossés au service de paiement de dettes financières locales, et 266 millions d'euros relatifs à des filiales situées dans des pays soumis à contrôle des changes.

La trésorerie et équivalents de trésorerie a diminué de 1 580 millions d'euros sur l'exercice 2025, ce qui s'explique principalement par le remboursement de billets de trésorerie pour 1 108 millions d'euros, et des investissements financiers réalisés sur l'année.

Au 31 décembre 2025, les disponibilités sont détenues par les activités en Europe à hauteur de 648 millions d'euros, les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient à hauteur de 682 millions d'euros, les Technologies de l'Eau à hauteur de 388 millions d'euros, le segment France et Déchets Dangereux Europe pour 64 millions d'euros et le segment Autres à hauteur de 327 millions d'euros (principalement Veolia Environnement).

Les placements des excédents de trésorerie, non remontés au niveau de Veolia Environnement, sont gérés dans le cadre des procédures définies par le Groupe. La note 8.3.2 « Gestion du risque de liquidité » donne la ventilation par nature des placements.

Au 31 décembre 2025, les équivalents de trésorerie sont détenus essentiellement par Veolia Environnement à hauteur de 5 332 millions d'euros dont des OPCVM monétaires pour 2 573 millions d'euros, et des dépôts à terme pour 2 759 millions d'euros.

La trésorerie passive est constituée des soldes créditeurs de banques et des intérêts courus et non échus qui s'y rattachent, correspondant à des découverts momentanés.

8.1.3.2 Gestion du risque actions

Veolia Environnement détient, dans le cadre de la gestion de sa trésorerie, des parts d'OPCVM. Ces OPCVM sont classifiés en trésorerie et équivalents de trésorerie et ne sont pas soumis au risque action.

8.2 Juste valeur des actifs et passifs financiers

8.2.1 Informations relatives à la juste valeur des actifs et passifs financiers

L'évaluation et la comptabilisation des actifs et passifs financiers sont définies par la norme IFRS 9. L'évaluation à la juste valeur intègre notamment le risque de non-exécution du Groupe ou des contreparties, déterminé sur la base de probabilités de défaut issues de la table des agences de notation.

La juste valeur de tous les actifs et passifs financiers est déterminée à la clôture soit à des fins de comptabilisation soit à des fins d'informations données en annexes.

La juste valeur est déterminée, soit :

i. en fonction de prix cotés sur un marché actif (niveau 1) ;

ii. à partir de techniques de valorisation interne faisant appel à des méthodes de calcul mathématiques usuelles intégrant des données observables sur les marchés (cours à terme, courbes de taux…), les valorisations issues de ces modèles sont ajustées afin de tenir compte d'une évolution raisonnable du risque de crédit du Groupe ou de la contrepartie (niveau 2) ;

iii. à partir de techniques de valorisation interne intégrant des paramètres estimés par le Groupe en l'absence de données observables (niveau 3).

Prix cotés sur un marché actif (niveau 1)

Lorsque des prix cotés sur un marché actif sont disponibles, ils sont retenus prioritairement pour la détermination de la valeur de marché. Les valeurs mobilières de placement et certains emprunts obligataires cotés sont valorisés sur cette base.

Justes valeurs déterminées à partir de modèles intégrant des données observables sur les marchés (niveau 2)

La majorité des instruments financiers dérivés (swaps, caps, floors…) est négociée sur des marchés de gré à gré sur lesquels il n'existe pas de prix cotés. Par conséquent, leur valorisation est opérée sur la base de modèles communément utilisés par les intervenants pour évaluer ces instruments financiers.

Les valorisations calculées en interne sur les instruments dérivés font l'objet chaque semestre de contrôles de cohérence avec les valorisations transmises par nos contreparties.

La juste valeur des emprunts non cotés est calculée en actualisant les flux contractuels au taux d'intérêt du marché.

Pour les dettes et créances à moins d'un an et certaines dettes et créances à taux variable, la valeur comptable est considérée comme une approximation raisonnable de la juste valeur compte tenu des faibles délais de paiement et de règlement utilisés par le Groupe.

S'agissant de prêts et de créances à taux fixe, leur juste valeur est dépendante de l'évolution des taux d'intérêts et du risque de crédit de la contrepartie.

Les valorisations issues de ces modèles sont ajustées afin de tenir compte de l'évolution du risque de crédit du Groupe.

Justes valeurs déterminées à partir de modèles intégrant certaines données non observables (niveau 3)

Les instruments dérivés évalués sur la base de modèles internes avec certains paramètres non observables sont certains instruments dérivés sur électricité pour lesquels il n'y a pas de prix cotés sur des marchés actifs (notamment pour les options d'achat d'électricité de maturité très longue) ni de données observables sur les marchés (cours à terme des composantes matières, courbes de taux…) en particulier pour les échéances éloignées.

8.2.2 Actifs financiers

Le tableau ci-dessous présente la valeur nette comptable et la juste valeur des actifs financiers du Groupe, regroupés selon les catégories définies par la norme IFRS 9, au 31 décembre 2025.

		Au 31 décembre 2025							
		Valeur dans l'état de la situation financière consolidée	Catégories d'actifs financiers à la juste valeur			Juste valeur	Mode de détermination de la juste valeur		
(en millions d'euros)	Note	Total	Actifs à la juste valeur par les autres éléments du résultat global	Actifs au coût amorti	Actifs à la juste valeur par le compte de résultat consolidé	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Titres de participation non consolidés		84	84		-	84	-	84	-
Actifs financiers opérationnels courants et non courants	Note 5.4	1 147	-	1 147	-	1 159	-	1 159	-
Autres actifs financiers non courants	Note 8.1.2	520	-	520	-	520	-	520	-
Créances clients et actifs contrats	Note 5.3	10 449	-	10 449	-	10 449	-	10 449	-
Autres créances d'exploitation courantes	Note 5.3	996	-	996	-	996	-	996	-
Autres actifs financiers courants	Note 8.1.2	2 360	-	2 360	-	2 360	-	2 360	-
Instruments dérivés courants et non courants	Note 8.3	189			189	189	-	189	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 8.1.3	8 021			8 021	8 021	4 682	3 339	-
TOTAL		23 767	84	15 473	8 210	23 778	4 682	19 096	-

La trésorerie et les équivalents de trésorerie de niveau 2 sont principalement composés de dépôts et comptes à terme.

8.2.3 Passifs financiers

Le tableau ci-dessous présente la valeur nette comptable et la juste valeur des passifs financiers regroupés selon les catégories définies par la norme IFRS 9, au 31 décembre 2025.

		Au 31 décembre 2025							
		Valeur dans l'état de la situation financière consolidée	Catégories de passifs financiers à la juste valeur			Juste valeur	Mode de détermination de la juste valeur		
(en millions d'euros)	Note	Total	Passifs au coût amorti	Passifs à la juste valeur par le compte de résultat consolidé	Passifs à la juste valeur par le compte de résultat consolidé et détenus à des fins de transaction	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Emprunts et autres passifs financiers									
Emprunts obligataires non courants	Note 8.1.1	16 541	16 541	-	-	14 284	13 470	814	-
Emprunts obligataires courants	Note 8.1.1	1 451	1 451	-	-	1 451	1 451	-	-
Dettes financières non courantes	Note 8.1.1	2 437	2 437	-	-	1 923	-	1 923	-
Dettes financières courantes	Note 8.1.1	6 890	6 890	-	-	6 890	-	6 890	-
Dettes locatives IFRS 16 non courantes	Note 8.1.1	1 514	1 514	-	-	1 514	-	1 514	-
Dettes locatives IFRS 16 courantes	Note 8.1.1	469	469	-	-	469	-	469	-
Trésorerie passive	Note 8.1.3	215	-	215	-	215	-	215	-
Dettes fournisseurs	Note 5.3	7 692	7 692	-	-	7 692	-	7 692	-
Passifs du domaine concédé courants et non courants	Note 5.5	1 650	1 650	-	-	1 650	-	1 650	-
Instruments dérivés courants et non courants	Note 8.3	545	-	545	-	545	-	545	-
Autres dettes d'exploitation	Note 5.3	8 580	8 580	-	-	8 580	-	8 580	-
TOTAL		47 986	47 225	761	-	45 214	14 920	30 294	-

8.2.4 Compensation des actifs et passifs financiers

Les instruments dérivés du Groupe sont systématiquement traités dans le cadre de contrats ISDA ou EFET.

Dans le cadre de ces contrats, les instruments dérivés ne sont compensables qu'en cas de défaut d'une des parties. Ils ne sont par conséquent pas compensés comptablement.

Au 31 décembre 2025, ces dérivés sont comptabilisés à l'actif pour un montant de 189 millions d'euros et au passif pour un montant de 545 millions d'euros dans l'état de la situation financière consolidée du Groupe.

8.3 Risques de marché et instruments financiers

Dans le cadre de ses activités opérationnelles et financières, le Groupe est exposé à différents risques financiers pour lesquels il a mis en place des règles de gestion :

- les risques de marché : risque de taux d'intérêt, risque de change et risque sur matières premières ;
- le risque de liquidité ;
- le risque de crédit.

Le risque actions est présenté dans les notes 8.1.3.2 et 9.2.2.2.

Instruments dérivés

Pour couvrir son exposition aux risques de marché, Veolia utilise des produits dérivés dont la plupart sont qualifiés d'instrument de couverture.

Les instruments dérivés sont évalués à leur juste valeur dans l'état de la situation financière consolidée. Sauf exception détaillée ci-dessous, la variation de juste valeur des instruments dérivés est enregistrée en contrepartie du compte de résultat consolidé. Les justes valeurs des dérivés sont estimées à partir des modèles de valorisations communément utilisés prenant en compte les données issues des marchés actifs.

Les gains et pertes nets des instruments à la juste valeur par le compte de résultat consolidé correspondent aux flux échangés et à la variation de valeur de l'instrument.

La comptabilité de couverture est applicable si :

- la relation de couverture est clairement définie et documentée à la date de sa mise en place ;
- l'efficacité de la relation de couverture est démontrée dès son origine puis par la vérification régulière de la corrélation entre la variation de la valeur de marché de l'instrument de couverture et celle de l'élément couvert. La fraction inefficace de la couverture est systématiquement enregistrée en résultat.

Les types de relations de comptabilité de couverture actuellement mis en œuvre par le Groupe répondent aux exigences de la norme IFRS 9 et sont alignés sur la stratégie et les objectifs de gestion du risque du Groupe.

Les principales sources d'inefficacité sont les suivantes :

- effet du risque de crédit du Groupe et des contreparties sur la juste valeur des instruments de couverture qui n'est pas reflété dans la variation de la juste valeur des éléments couverts (change, taux et matières premières). Conformément à IFRS 13, la mesure du risque de crédit sur instruments dérivés est effectuée de manière régulière. L'absence de matérialité n'a jamais donné lieu à constatation d'un ajustement à ce titre ;
- modifications du calendrier et du montant des flux attendus des transactions couvertes pour le risque de change transactionnel.

Les variations de juste valeur d'une période à l'autre sont comptabilisées de manière différente selon le type de comptabilité de couverture appliqué.

La couverture de juste valeur permet de couvrir l'exposition aux variations de la juste valeur de la totalité ou d'une partie d'un actif ou passif comptabilisé affectant le résultat net présenté. Les variations de juste valeur de l'instrument de couverture sont enregistrées en résultat de la période. De manière symétrique, la variation de valeur de l'élément couvert attribuable au risque couvert est enregistrée au compte de résultat de la période (et ajuste la valeur de l'élément couvert). Ces deux réévaluations se compensent au sein des mêmes rubriques du compte de résultat, au montant près de la « part inefficace » de la couverture.

La couverture de flux de trésorerie permet de couvrir l'exposition aux variations de flux de trésorerie d'un actif ou passif comptabilisé ou d'une transaction prévue et hautement probable affectant le résultat net présenté. Pour les couvertures de flux de trésorerie, la partie efficace de la variation de juste valeur de l'instrument de couverture est enregistrée directement en autres éléments du résultat global, la variation de juste valeur du sous-jacent n'étant pas enregistrée dans l'état de la situation financière consolidée. La variation de valeur de la part inefficace est comptabilisée quant à elle en résultat. Les montants enregistrés en autres éléments du résultat global sont reclassés en résultat du ou des mêmes périodes que celles au cours desquelles l'actif acquis ou le passif émis affecte le résultat.

La couverture d'un investissement net à l'étranger couvre l'exposition au risque de change de l'actif net (y compris les prêts considérés comme faisant partie de l'investissement) de l'activité à l'étranger (IAS 21 « Effets des variations des cours des monnaies étrangères »). Pour ce type de couverture, la partie des profits ou des pertes sur l'instrument de couverture qui est considérée comme efficace est comptabilisée en autres éléments du résultat global dans les écarts de conversion, la partie inefficace étant comptabilisée dans le compte de résultat consolidé. Le profit ou la perte inscrit dans les écarts de conversion est comptabilisé en résultat lors de la sortie de l'investissement à l'étranger.

Certaines opérations conformes à la politique de gestion des risques de taux et de change du Groupe mais ne répondant pas aux critères de la comptabilité de couverture sont comptabilisées comme des instruments à des fins de transaction/non qualifiés de couverture.

Pour les couvertures de change, le Groupe désigne uniquement la composante « spot » des instruments dérivés pour couvrir son risque de change. Le report-déport des contrats de couverture est exclu de la relation de couverture et est comptabilisé séparément dans le résultat financier, l'option du « coût de la couverture » n'ayant pas été retenue.

Sur **les matières premières**, les contrats d'achats/ventes sont généralement traités en dehors du champ d'application d'IFRS 9 (traitement own-use), à l'exception de certaines opérations spécifiques sur l'électricité, le gaz ou les métaux. Pour ces opérations spécifiques, la comptabilité de couverture de flux de trésorerie est systématiquement privilégiée.

La qualification en « own-use » est démontrée lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- les volumes achetés ou vendus au titre de ces contrats correspondent à des besoins d'exploitation de la filiale ;
- les contrats ne donnent pas lieu à un règlement net au sens de la norme IFRS 9 et, en particulier, une livraison physique intervient systématiquement ;
- les contrats ne sont pas assimilables à des ventes d'options au sens de la norme IFRS 9.

Les instruments de couverture de matières premières entrant dans le champ d'application de la norme IFRS 9 sont des instruments dérivés et sont évalués à leur juste valeur, le plus souvent établie à partir de données observables. La variation de juste valeur et l'impact net du dénouement des opérations sont comptabilisés en résultat opérationnel.

8.3.1 Gestion des risques de marchés

Pour gérer et réduire ses expositions aux risques, Veolia a recours à des instruments financiers dérivés : au sein de la Direction Financements et Trésorerie de Veolia Environnement, la Salle des Marchés est directement responsable de la mise en place et du suivi de ces couvertures tandis que le contrôle des opérations et le suivi des limites permettant d'assurer la sécurité des opérations traitées sont assurés par les équipes middle et back-office.

La juste valeur dans l'état de la situation financière consolidée des instruments financiers dérivés est la suivante :

		Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2025	
(en millions d'euros)	Notes	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés de taux	**8.3.1.1**	**30**	**321**	**28**	**276**
Couvertures de juste valeur		2	309	1	271
Couvertures de flux de trésorerie		28	12	27	5
Dérivés non qualifiés de couverture		-	-	-	-
Instruments dérivés de change	**8.3.1.2**	**166**	**308**	**148**	**206**
Couvertures d'investissements nets		22	98	27	55
Couvertures de juste valeur		79	186	92	106
Couvertures de flux de trésorerie		8	16	7	30
Dérivés non qualifiés de couverture		57	8	22	15
Instruments dérivés de matières premières	**8.3.1.3**	**37**	**18**	**13**	**63**
Couvertures de juste valeur		-	-	-	-
Couvertures de flux de trésorerie		34	16	10	61
Dérivés non qualifiés de couverture		3	2	3	2
TOTAL DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS		233	647	189	545
Dont instruments dérivés non courants		67	365	45	319
Dont instruments dérivés courants		166	282	144	226

Les justes valeurs des instruments dérivés inscrites dans l'état de la situation financière consolidée et leur mode de détermination (selon la description présentée en note 8.2.1) se répartissent de la manière suivante :

	Au 31 décembre 2025		Niveau 2 (en %)		Niveau 3 (en %)	
(en millions d'euros)	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés de taux	28	276	100 %	100 %	0 %	0 %
Instruments dérivés de change	148	206	100 %	100 %	0 %	0 %
Instruments dérivés de matières premières	13	63	100 %	100 %	0 %	0 %
TOTAL DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS	189	545	100 %	100 %	0 %	0 %

Il n'existe aucun instrument dérivé de niveau 3 au 31 décembre 2025.

	Au 31 décembre 2024		Niveau 2 (en %)		Niveau 3 (en %)	
(en millions d'euros)	Actif	Passif	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés de taux	30	321	100 %	100 %	0 %	0 %
Instruments dérivés de change	166	308	100 %	100 %	0 %	0 %
Instruments dérivés de matières premières	37	18	100 %	100 %	0 %	0 %
TOTAL DES INSTRUMENTS DÉRIVÉS	**233**	**647**	**100 %**	**100 %**	**0 %**	**0 %**

8.3.1.1 Gestion du risque de taux d'intérêt

La politique de gestion du risque de taux est centralisée. La structure de financement du Groupe expose naturellement celui-ci aux risques de variation des taux d'intérêt. Ainsi, la position de trésorerie couvre les dettes à taux variables impactant les résultats financiers en fonction de l'évolution des taux d'intérêt.

La dette à court terme est principalement indexée sur des indices de taux court (€ster pour le programme de billets de trésorerie et Euribor/Libor pour les principales autres lignes de dette court terme). La dette moyen et long terme du Groupe est composée de dettes à taux fixe et à taux variable.

Veolia gère une position taux fixe/taux variable par devise afin de limiter l'impact des variations d'intérêts sur son résultat tout en optimisant le coût de sa dette, et utilise pour cela des instruments fermes et optionnels d'échanges de taux d'intérêt. Le Groupe détermine l'existence d'une relation économique entre l'instrument de couverture et l'élément couvert sur la base des taux d'intérêt de référence, de la fréquence des coupons, de la devise ainsi que des nominaux.

Ces contrats d'échanges de taux utilisés peuvent être désignés comme instrument de couverture dans une relation de couverture de juste valeur ou de flux futurs de trésorerie.

Le tableau ci-dessous présente l'exposition au risque de taux de la dette brute (définie comme étant la somme des dettes financières non courantes, des dettes financières courantes et de la trésorerie passive) avant et après couverture économique.

	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2025	
(en millions d'euros)	Encours	% dette totale	Encours	% dette totale
Taux fixe	20 891	70,6 %	21 183	71,1 %
Taux variable	8 700	29,4 %	8 611	28,9 %
Dette brute avant couverture	**29 591**	**100,0 %**	**29 794**	**100,0 %**
Taux fixe	17 083	58,3 %	16 553	56,1 %
Taux variable	12 200	41,7 %	12 965	43,9 %
Dette brute après couverture et réévaluation à la juste valeur des dettes à taux fixe	**29 283**	**100,0 %**	**29 518**	**100,0 %**
Imputation de la juste valeur des dérivés de couverture (actifs)/passifs	**367**		**276**	
DETTE BRUTE AU COÛT AMORTI	**29 650**		**29 794**	

Au 31 décembre 2025, la dette brute totale après couverture est à taux fixe à hauteur de 56,1 % et à taux variable à hauteur de 43,9 %.

Au 31 décembre 2025, le Groupe dispose d'une trésorerie et équivalents de trésorerie de 8 021 millions d'euros dont la rémunération est indexée pour l'essentiel sur les taux variables.

Le Groupe gère son exposition aux variations de taux d'intérêt à partir de la dette financière brute à taux variable nette des disponibilités.

La position nette variable du Groupe après prise en compte des instruments de couverture de la dette (position passive) est de -2 992 millions d'euros dont 3 021 millions d'euros à moins d'un an, -2 482 millions d'euros de 1 à 5 ans et -3 531 millions à plus de 5 ans.

Couverture de juste valeur de taux

Le risque de variation de valeur de la dette est couvert par des swaps prêteurs taux fixes – emprunteurs taux variables qui correspondent à des opérations de variabilisation de dettes obligataires (*cf.* note 8.1.1.1) enregistrées en dettes financières courantes et non courantes.

Les swaps qualifiés de couverture de juste valeur représentent un encours notionnel de 5 100 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre 4 500 millions d'euros au 31 décembre 2024 avec une juste valeur nette de -270 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre -307 millions d'euros au 31 décembre 2024, inscrite dans l'état de la situation financière consolidée qui se décompose comme suit :

Swaps prêteur taux fixe/emprunteur taux variable (en millions d'euros)	Montant notionnel des contrats par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Total	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Au 31 décembre 2025	**5 100**	**1 250**	**1 450**	**2 400**	**1**	**271**
Au 31 décembre 2024	4 500	200	2 900	1 400	2	309

Au 31 décembre 2025, le montant cumulé des ajustements de couverture de juste valeur apportés aux dettes obligataires et inclus dans leurs valeurs comptables est de +4 millions d'euros.

L'amélioration de la juste valeur de +38 millions d'euros est liée à l'amélioration des forwards de taux Euro au 31 décembre 2025 par rapport à fin 2024. Elle est compensée à hauteur de -38 millions d'euros par la réévaluation de la juste valeur de la dette attribuable au risque couvert. Les travaux de revue de l'inefficacité de ces instruments de couverture n'ont pas donné lieu à des impacts significatifs.

Couverture de flux de trésorerie de taux

Le Groupe a mis en place des swaps de taux d'intérêt dont l'objectif est de fixer le coût des dettes existantes à taux variables ou le coût d'émission de dettes futures.

Les swaps qualifiés de couverture de flux de trésorerie représentent un encours notionnel de 261 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 315 millions d'euros au 31 décembre 2024 avec une juste valeur nette de +22 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre +16 millions d'euros au 31 décembre 2024.

La baisse de l'encours notionnel est essentiellement liée à l'arrivée à échéance de swaps pour 750 millions d'euros et la levée de swaps de pré-couverture pour un montant de 300 millions d'euros.

L'efficacité des relations de couverture a été mesurée mais n'a pas donné lieu à des impacts significatifs.

Swaps prêteur taux variable/emprunteur taux fixe/achats de caps (en millions d'euros)	Montant notionnel des contrats par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Total	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Au 31 décembre 2025	**261**	**250**	**–**	**11**	**27**	**5**
Au 31 décembre 2024	1 315	-	1 000	315	28	12

Le montant inscrit directement dans les capitaux propres, part du Groupe, au titre des dérivés de taux en couverture de flux de trésorerie s'élève à -1 million d'euros après prise en compte de l'impôt au 31 décembre 2025. Le montant reclassé des capitaux propres au compte de résultat s'élève au 31 décembre 2025 à -3 millions d'euros.

Les flux contractuels associés aux swaps de taux sont payés de façon simultanée aux flux contractuels des emprunts à taux variables et le montant différé en autres éléments du résultat global est reconnu en résultat sur la période où le flux d'intérêt de la dette impacte le résultat.

Dérivés de taux non qualifiés de couverture

Au 31 décembre 2025, il n'existe aucun dérivé de taux non qualifié de couverture.

Pour rappel, l'analyse au 31 décembre 2024 est la suivante :

	Montants notionnels au 31 décembre 2024				Juste valeur des dérivés	
(en millions d'euros)	Total	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Total instruments financiers fermes	215	215	-	-	-	-
TOTAL DÉRIVÉS DE TAUX NON QUALIFIÉS DE COUVERTURE	**215**	**215**	**-**	**-**	**-**	**-**

8.3.1.2 Gestion du risque de change

Les activités internationales que le Groupe exerce génèrent des flux dans de nombreuses devises.

La trésorerie centrale du Groupe gère le risque de change de façon centralisée dans le cadre de limites fixées par la directrice financière.

Le risque de change, tel que défini par la norme IFRS 7, est principalement généré par :

- les opérations d'achats et de ventes de biens et services en devise liées à l'exploitation et les couvertures associées (change à terme, par exemple). Le Groupe est peu exposé au risque de change transactionnel. En effet, les activités du Groupe sont réalisées par des filiales qui opèrent dans leur propre pays et dans leur propre devise. Leur exposition au risque de change est donc naturellement limitée ;
- les actifs et passifs financiers en devise dont les prêts/emprunts en devises et les couvertures économiques associées (swap de change par exemple). Les implantations à l'étranger conduisent à mettre en place des financements en devises locales. Dans le cadre du financement intra-groupe, ces lignes de crédit peuvent générer un risque de change. C'est pourquoi, pour en limiter l'impact, Veolia a développé une politique visant à adosser des financements en devises ou des dérivés de change à des créances intra-groupes libellées dans la même devise. La stratégie de couverture de l'exposition patrimoniale du Groupe consiste principalement à couvrir certains investissements nets à l'étranger et à s'assurer que chaque société du Groupe n'a pas de position bilantielle de change significative pouvant entraîner une forte volatilité du résultat de change ;
- les investissements dans des filiales étrangères matérialisés par la conversion des comptes impactant les réserves de conversion. Le Groupe détermine la relation économique entre l'instrument de couverture et l'élément couvert en comparant les variations de valeur de l'instrument de couverture attribuables à une variation du taux de change spot avec les variations de ce même taux sur l'élément couvert. La politique du Groupe est d'aligner les conditions essentielles des contrats des instruments de couverture (devise, nominaux, maturité…) sur l'élément couvert.

Risque de change sur le coût de financement de l'endettement financier net

Les implantations à l'étranger conduisent à mettre en place des financements en devises locales.

Les dettes en devises étrangères portées par la société mère Veolia Environnement SA sont généralement couvertes soit par des instruments dérivés soit adossées à des actifs dans la même devise.

Le coût de l'endettement financier net du Groupe de -654 millions d'euros équivalents, au 31 décembre 2025 est principalement libellé en EUR (57 %), USD (16 %), GBP (2 %), CZK (1 %), CNY (3 %), PLN (5 %), HUF (5 %) et CLP (6 %).

Une appréciation de 10 % des principales devises auxquelles le Groupe est exposé (GBP, USD, PLN, CLP, HUF, CZK et CNY) face à l'euro entraînerait une hausse du coût de financement de 27 millions d'euros et une dépréciation de 10 % entraînerait une baisse du coût de financement de 22 millions d'euros.

Risque de conversion

Étant donné sa présence internationale, la conversion des comptes de résultat des filiales étrangères du Groupe est sensible aux variations de change.

Le tableau ci-dessous récapitule la sensibilité de certains agrégats du compte de résultat consolidé du Groupe à une variation de plus ou moins 10 % des parités de change face à l'euro, liée à la conversion des comptes des filiales libellées en devise étrangère.

	Contribution aux comptes consolidés									Sensibilité à une variation de :	
(en millions d'euros)	Euro	Livre Sterling	Dollar US	Zloty polonais	Couronne tchèque	Dollar australien	Yuan renminbi chinois	Autres devises	Total	10 %	-10 %
Chiffre d'affaires	18 894	3 070	5 101	3 004	2 161	2 021	907	9 238	**44 396**	2 824	-2 311
Résultat opérationnel	831	289	509	280	232	126	96	935	**3 299**	273	-223

Risque de change et de conversion dans l'état de la situation financière consolidée

De par sa présence internationale, l'état de la situation financière consolidée du Groupe est sensible aux variations de change. Une variation de l'euro affecte la conversion dans la situation financière consolidée des actifs de filiales libellés en devise étrangère.

Face aux actifs les plus significatifs, le Groupe a émis de la dette dans les devises concernées. Les principaux actifs nets du Groupe se situent aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Chine, en Pologne, en Australie, au Chili et en République tchèque. Une appréciation de 10 % des principales devises des pays ci-dessus face à l'euro entraînerait une hausse de l'actif net de 1 643 millions d'euros et une dépréciation de 10 % entraînerait une baisse des actifs nets de -1 345 millions d'euros.

Couverture des investissements nets à l'étranger

Les instruments financiers qualifiés de « couverture d'un investissement net » se décomposent, par nature, de la façon suivante :

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2025 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Swaps emprunteurs devises	10	10	-	-	1	-
Swap prêteurs devises	-	-	-	-	-	-
Instruments optionnels	3 338	3 334	4	-	26	38
Cross currency swaps	60	-	60	-	-	17
TOTAL	3 408	3 344	64	-	27	55

Les swaps de change susmentionnés sont de durée courte mais ils sont en général renouvelés à l'échéance, en attente d'un financement dans la devise du pays considéré et de durée appropriée.

Les instruments optionnels correspondent principalement à des stratégies de couvertures sous forme de tunnels d'options nets acheteurs.

La politique du Groupe est de ne couvrir l'investissement net qu'à hauteur du nominal de la dette en devise ayant servi au financement des titres.

Les prêts et créances intra-groupes faisant partie d'un investissement à l'étranger (IAS 21) font l'objet d'une couverture quasi-systématique par un financement externe en devises ou via des dérivés de change (cross currency swap, change à terme, tunnels d'options) répondant aux critères de qualification imposés par la norme IFRS 9. Les écarts de change remontés en réserve de conversion au titre des instruments de couverture sont symétriquement inverses aux écarts de change constatés en réserves de conversion au titre des créances faisant partie de l'investissement net sauf dans les cas où :

- le prêt intra-groupe faisant partie de l'investissement net à l'étranger ne fait pas l'objet d'une couverture ;
- il existe une inefficacité de la couverture provenant de la différence entre le montant nominal de la couverture et le montant de l'actif net couvert ;
- seul l'actif net de la filiale à l'étranger (hors prêt faisant partie de l'investissement net) fait l'objet d'une couverture.

Les écarts de change enregistrés en réserve de conversion Groupe, au 31 décembre 2025, sont détaillés en 9.2.4.

Pour rappel, l'analyse au 31 décembre 2024 est la suivante :

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2024 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Swaps emprunteurs devises	85	85	-	-	-	4
Swap prêteurs devises	75	75	-	-	3	-
Instruments optionnels	3 786	3 722	64	-	18	69
Cross currency swaps	60	-	60	-	1	25
TOTAL	4 006	3 882	124	-	22	98

Couverture de juste valeur de change

Les instruments financiers qualifiés de « couverture de juste valeur » se décomposent, par nature, de la façon suivante :

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2025 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Achats à terme	1 189	1 122	67	-	7	19
Ventes à terme	6 209	5 648	561	-	85	87
DÉRIVÉS DE CHANGE : COUVERTURE DE JUSTE VALEUR	**7 398**	**6 770**	**628**	**-**	**92**	**106**

Les couvertures de juste valeur ci-dessus concernent pour l'essentiel des swaps de change en couverture d'éléments inscrits au bilan. Il s'agit principalement de la couverture de financements internes et, dans une moindre mesure, de la couverture de contrats de projets ou de ventes d'équipement et solutions de traitements d'eau. L'impact de ces couvertures est compensé par la réévaluation des sous-jacents associés.

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2024 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Achats à terme	1 884	1 826	58	-	32	12
Ventes à terme	7 711	7 301	410	-	47	174
DÉRIVÉS DE CHANGE : COUVERTURE DE JUSTE VALEUR	**9 595**	**9 127**	**467**	**-**	**79**	**186**

Couverture de flux de trésorerie de change

Les instruments financiers qualifiés de « couverture de flux de trésorerie » se décomposent, par nature, de la façon suivante :

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2025 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Achats à terme	214	199	15	-	6	1
Ventes à terme	882	662	220	-	1	29
DÉRIVÉS DE CHANGE : COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE	**1 096**	**861**	**235**	**-**	**7**	**30**

Les couvertures de flux de trésorerie ci-dessus relèvent pour l'essentiel d'opérations relatives à des achats/ventes à terme de devises différentes de la devise fonctionnelle des entités considérées pour des besoins liés à leur activité propre.

Il s'agit notamment de couvertures de change liées aux achats et ventes de matières premières en Europe centrale et orientale.

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2024 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Achats à terme	152	143	8	-	1	2
Ventes à terme	542	534	8	-	7	14
DÉRIVÉS DE CHANGE : COUVERTURE DE FLUX DE TRÉSORERIE	**693**	**677**	**16**	**-**	**8**	**16**

Couverture des expositions de change dans l'état de la situation financière consolidée par des dérivés non qualifiés de couverture

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2025 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Swaps prêteurs et achats à terme	4 727	4 698	29	-	13	14
Swaps emprunteurs et ventes à terme	3 284	2 956	328	-	9	1
DÉRIVÉS DE CHANGE NON QUALIFIÉS DE COUVERTURE	**8 011**	**7 654**	**357**	**-**	**22**	**15**

Le portefeuille de dérivés de change ci-dessus est principalement contracté par Veolia Environnement dans le but de couvrir un endettement net en devises (constitué d'emprunts en devises ainsi que des prêts et emprunts intra-groupes en devises).

Nature des instruments financiers (en millions d'euros)	Montants notionnels au 31 décembre 2024 par date de maturité				Juste valeur des dérivés	
	Montant	< 1 an	de 1 à 5 ans	> 5 ans	Total des actifs	Total des passifs
Swaps prêteurs et achats à terme	5 071	5 071	-	-	54	6
Swaps emprunteurs et ventes à terme	3 104	3 104	-	-	3	2
DÉRIVÉS DE CHANGE NON QUALIFIÉS DE COUVERTURE	**8 175**	**8 175**	**-**	**-**	**57**	**8**

8.3.1.3 Gestion du risque sur matières premières

Les achats d'énergie, de consommables et de matières premières constituent une dépense importante de fonctionnement dans les activités du Groupe, en particulier le gaz ou la biomasse pour les activités de fourniture de services énergétiques, l'électricité pour les activités liées au traitement et à la distribution d'eau et les métaux pour les activités de recyclage. Le Groupe est donc exposé à leurs fluctuations de prix.

Les contrats long terme établis par Veolia comprennent généralement des clauses de révision de prix et/ou d'indexation qui permettent de répercuter l'essentiel de la hausse des coûts des matières premières ou des carburants et combustibles sur les prix des prestations vendues aux clients, même si cette répercussion peut se faire parfois avec un décalage dans le temps.

Néanmoins, dans le cadre de la gestion de leurs approvisionnements et de l'optimisation de leurs coûts ou de la couverture d'une production future, certaines filiales du Groupe, selon leurs activités, peuvent être amenées à s'engager dans des contrats d'achat et de vente à terme de matières ou encore à mettre en place des dérivés permettant de figer les coûts des approvisionnements ou les prix de vente de matières premières produites (électricité).

Ces opérations s'effectuent dans le cadre de la politique de gestion du risque de prix des matières premières du Groupe, qui a pour objectif une couverture progressive sur trois ans (lorsqu'elle est possible) afin de limiter la volatilité des résultats.

Au 31 décembre 2025, la juste valeur des instruments dérivés sur matières premières ressort respectivement à 13 millions d'euros à l'actif et à 63 millions d'euros au passif.

	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2025	
(en millions d'euros)	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés matières premières	**37**	**18**	**13**	**63**
Électricité	5	17	11	10
Produits pétroliers	-	-	-	-
CO_2	1	-	-	-
Métaux	-	-	-	6
Gaz	31	1	2	47
Autres	-	-	-	-

La ventilation de ces instruments dérivés par type de couverture s'établit de la façon suivante :

	Au 31 décembre 2024		Au 31 décembre 2025	
(en millions d'euros)	Actif	Passif	Actif	Passif
Instruments dérivés matières premières	**37**	**18**	**13**	**63**
Couverture de juste valeur	-	-	-	-
Couverture de flux de trésorerie	34	16	10	61
Dérivés non qualifiés de couverture	3	2	3	2

Le retournement de la valeur du portefeuille de dérivés sur matières premières s'explique principalement par deux facteurs : d'une part la baisse du prix du gaz, les couvertures contractées en début d'année ayant été conclues à des prix d'achat supérieurs à ceux de fin de l'année ; d'autre part la hausse des prix des métaux liée aux incertitudes géopolitiques, les prix de vente des couvertures étant cette fois-ci inférieurs aux prix constatés en fin d'année.

Gaz à effet de serre

Contraintes réglementaires et politique de gestion

Dans le cadre de la gestion d'installations de combustion, le Groupe est exposé aux risques inhérents au fonctionnement du Système communautaire d'échange de quotas d'émission (SCEQE) de gaz à effet de serre mis en place par l'Union européenne en 2005.

Pour accélérer le rythme des réductions d'émissions, la Phase 4 (2021-2030) prévoit que le nombre total de quotas d'émission (allocation gratuite de quotas) diminue à un taux annuel de 2,2 %. Le Conseil européen a adopté une nouvelle trajectoire en avril 2023 portant le taux de réduction du plafond d'émissions à 4,3 % par an de 2024 à 2027 puis 4,4 % de 2028 à 2030.

Dans le cadre de la réglementation européenne, chaque année, le bilan des émissions réelles est établi et donne lieu à restitution des droits correspondants. Veolia est ainsi amené à acheter ou à vendre des droits selon que ses émissions sont supérieures ou inférieures à ses allocations dans le cadre de sa politique de couverture décrite ci-dessus. Bien que Veolia soit actuellement acheteur de quotas d'émission et devrait continuer à l'être dans le futur, la mise en oeuvre de ses plans de décarbonation devrait progressivement réduire ses obligations d'achat, au regard des réglementations applicables actuelles.

Par ailleurs, la Chine a également officiellement lancé en 2021, un Système d'échange de quotas d'émissions à l'échelle du pays entier et se focalisant dans un premier temps sur les producteurs d'électricité. Les impacts sont peu matériels à ce stade pour le Groupe.

Traitement comptable retenu par le Groupe

En l'absence de dispositions IFRS spécifiques, le Groupe a retenu le traitement comptable dit de *net liability approach* qui consiste à reconnaître un passif à la clôture si les émissions réelles excèdent les quotas détenus conformément à la norme IAS 37.

Les quotas sont gérés comme un coût de production et à ce titre ils sont reconnus en stocks :

- pour une valeur nulle lorsqu'ils sont reçus à titre gratuit ;
- à leur coût d'acquisition s'ils sont acquis à titre onéreux sur le marché.

Les opérations relatives à ces quotas, réalisées sur le marché à terme, sont généralement traitées en dehors du champ d'application d'IFRS 9 (traitement own-use).

Le bilan de l'année **2025** est le suivant :

Volumes (en milliers de tonnes)	Au 1er janvier 2025	Variation de périmètre	Attributions	Acquisitions / Cessions Annulations	Consommations	Au 31 décembre 2025
TOTAL	1 899	-16	2 278	4 104	-7 725	540

En 2025, les émissions réelles de Veolia (7,7 millions de tonnes) ont excédé les quotas attribués (2,3 millions de tonnes), nécessitant l'achat de 4,1 millions de tonnes de quotas supplémentaires. Ce volume comprend des achats à terme effectués pour couvrir les émissions de 2025, avec une livraison prévue en 2026, dans le respect de la date limite du 30 septembre 2026 pour la restitution des quotas de l'année 2025.

Par cohérence, les volumes présentés au 1er janvier 2025 ont été ajustés pour tenir compte des achats à terme réalisés en couverture des émissions de 2024 et livrés au cours de l'année 2025.

Le stock de 540 milliers de tonnes est équivalent à environ 46 millions d'euros au 31 décembre 2025 sur la base d'un prix spot de 85,12 euros par tonne.

8.3.2 Gestion du risque de liquidité

La gestion opérationnelle de la liquidité et le financement sont assurés par la direction financements et trésorerie. Cette gestion passe par la centralisation des financements significatifs dans le but d'optimiser la liquidité et la trésorerie.

Le Groupe se finance à travers les marchés obligataires internationaux, les marchés des placements privés internationaux, le marché du billet de trésorerie ainsi que sur le marché du crédit bancaire (*cf.* note 8.1.1 « Dettes financières »).

8.3.2.1 Échéancier des passifs financiers

Au 31 décembre 2025, les flux contractuels non actualisés sur l'endettement financier net par date de maturité sont les suivants :

	Au 31 décembre 2025		Échéancier des flux contractuels non actualisés					
(en millions d'euros)	Valeur comptable	Total des flux contractuels non actualisés	2026	2027	2028	2029	2030	Au-delà de 5 ans
Emprunts obligataires [1]	17 992	22 265	1 924	3 043	2 447	1 781	2 006	11 065
Autres dettes et trésorerie passive	9 543	9 977	7 219	465	728	302	254	1 009
Dettes financières brutes hors IFRS 16, coût amorti et effet des dérivés de couverture	**27 535**	**32 242**	**9 143**	**3 508**	**3 175**	**2 083**	**2 260**	**12 074**
Dettes locatives IFRS 16	1 983	2 162	499	384	317	198	147	618
Dettes financières brutes , hors coût amorti et effet des dérivés de couverture	**29 518**	**34 404**	**9 642**	**3 891**	**3 492**	**2 281**	**2 407**	**12 692**
Impact des dérivés de couverture de la dette	276							
Dettes financières brutes	**29 794**	**34 404**	**9 642**	**3 891**	**3 492**	**2 281**	**2 407**	**12 692**
Trésorerie et équivalent trésorerie	-8 021							
Actifs liquides et actifs financiers liés au financement	-1 952							
Endettement financier net des liquidités	**19 821**	**34 404**	**9 642**	**3 891**	**3 492**	**2 281**	**2 407**	**12 692**

(1) Hors coût amorti et effet des dérivés de couverture de la dette.

8.3.2.2 Positions de liquidité nette

Le détail des liquidités nettes dont le Groupe disposait au 31 décembre **2025** est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Veolia Environnement :		
Crédit syndiqué MT non tiré	4 500	4 500
Lignes de crédit bilatérales MT non tirées	724	765
Lignes de crédit bilatérales CT non tirées	-	-
Ligne de lettres de crédit	-	-
Trésorerie, équivalents de trésorerie, actifs liquides et actifs de financement	9 349	7 551
Filiales :		
Lignes de crédit bilatérales	949	673
Trésorerie, équivalents de trésorerie, actifs liquides et actifs de financement	2 270	2 422
TOTAL DES LIQUIDITÉS	**17 792**	**15 911**
Dettes courantes et trésorerie passive :		
Dettes courantes	9 281	8 810
Trésorerie passive	197	215
TOTAL DES DETTES COURANTES ET TRÉSORERIE PASSIVE	**9 478**	**9 026**
TOTAL DES LIQUIDITÉS NETTES DES DETTES COURANTES ET TRÉSORERIE PASSIVE, ACTIFS LIQUIDES ET ACTIFS LIÉS AU FINANCEMENT	**8 313**	**6 886**

Au 31 décembre 2025, Veolia dispose d'un total de liquidité de 16 milliards d'euros dont 10 milliards prennent la forme de disponibilités et équivalents de trésorerie.

Au 31 décembre 2025, les équivalents de trésorerie sont principalement détenus par Veolia Environnement (5 332 millions d'euros). Ils se composent principalement d'OPCVM monétaires pour 2 573 millions d'euros et des dépôts à terme pour 2 759 millions d'euros.

Confirmation de la perspective de crédit

Le 25 novembre 2025, Standard and Poor's a confirmé la notation de crédit de Veolia Environnement, A-2/BBB avec une perspective stable.

Moody's a confirmé, le 2 décembre 2025, la notation P-2/Baa1 avec une perspective stable.

Refinancement des lignes de liquidité multidevises

Le Groupe a décidé de refinancer début mars 2023, ses deux crédits syndiqués (crédit syndiqué historique de 3 milliards d'euros et crédit syndiqué ex-Suez de 2,5 milliards d'euros) avec la mise en place d'un nouveau crédit syndiqué unique d'un montant de 4,5 milliards d'euros. Le 17 février 2025, ce crédit syndiqué a été prolongé à échéance 2030.

Ce crédit syndiqué n'a pas été tiré au 31 décembre 2025.

Renouvellement des lignes de crédit bilatérales

Veolia Environnement dispose de lignes de crédit bilatérales pour un montant total non tiré au 31 décembre 2025 de 765 millions d'euros.

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

La maturité des lignes confirmées et non utilisées est la suivante :

	Au 31 décembre 2025	Échéancier					
(en millions d'euros)	Total	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Crédits syndiqués non tirés	4 500	-	-	-	-	4 500	-
Lignes de crédit	1 438	227	321	590	150	150	-
Ligne de lettres de crédit	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL	**5 938**	**227**	**321**	**590**	**150**	**4 650**	**-**

8.3.2.3 Informations sur les clauses de remboursement anticipé des emprunts

Dette de Veolia Environnement

La documentation juridique des financements bancaires et obligataires contractés par la Société ne renferme pas de covenant financier, c'est-à-dire d'engagement de respecter un ratio de couverture ou une notation de crédit minimum dont le non-respect pourrait entraîner l'exigibilité anticipée du financement considéré.

Dette des filiales

Certains financements de projets ou consentis par des organismes de développement multilatéraux à des filiales du Groupe renferment des covenants financiers dont les principaux sont le taux de couverture de la dette, le ratio entre la dette nette et l'EBITDA, et le ratio entre la dette et les fonds propres.

Sur la base des diligences effectuées auprès de ses filiales, la Société considère que les covenants inclus dans la documentation des financements significatifs étaient respectés (ou que les prêteurs y avaient renoncé) au 31 décembre 2025.

8.3.3 Gestion du risque de crédit

Le Groupe est exposé au risque de contrepartie sur différents aspects : par ses activités opérationnelles, ses activités de placement de trésorerie et de produits de dérivés.

8.3.3.1 Risque de contrepartie lié aux activités opérationnelles

Le risque de crédit doit s'analyser différemment sur les actifs financiers opérationnels et sur les créances d'exploitation. Le risque de crédit sur les actifs financiers opérationnels s'apprécie au travers du rating des clients majoritairement publics. Le risque sur les autres créances d'exploitation s'apprécie au travers de l'analyse des retards de paiement et/ou des défaillances des clients en tenant compte de leur nature (publics/privés) comme détaillé ci-après.

L'analyse du risque de crédit clients du Groupe peut être appréhendée au travers des quatre catégories suivantes (clients publics-autorité délégante, clients privés-particuliers, clients publics autres et clients entreprises) :

		Au 31 décembre 2025			Ventilation par type de client			
(en millions d'euros)	Note	Valeur comptable	Pertes de valeur	Valeur nette comptable	Clients publics – Autorité délégante	Clients privés - particuliers	Clients publics – autres	Clients privés – entreprises
Actifs financiers opérationnels non courants et courants	5.4	1 162	-15	1 147	841	-	6	299
Créances clients et actifs contrats	5.3	11 546	-1 097	10 449	2 380	2 291	1 494	4 284
Autres créances d'exploitation courantes	5.3	1 039	-43	996	285	119	166	425
Actifs financiers non courants en prêts et créances	8.1.2	366	-72	294	43	78	12	161
Actifs financiers courants en prêts et créances	8.1.2	404	-33	371	64	17	9	281
PRÊTS ET CRÉANCES		**14 517**	**-1 260**	**13 257**	**3 613**	**2 506**	**1 688**	**5 451**
Autres actifs financiers	8.1.2	2 242	-26	2 216	128	83	19	1 985
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2025		**16 759**	**-1 286**	**15 473**	**3 741**	**2 590**	**1 706**	**7 436**
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2024		**17 192**	**-1 326**	**15 865**	**3 880**	**2 380**	**1 446**	**8 159**

L'antériorité des actifs non dépréciés et échus est analysée ci-après :

			Montant des actifs échus non dépréciés			
(en millions d'euros)	Note	Valeur nette comptable	Montant des actifs non échus	0-6 mois	6 mois – 1 an	Plus d'un an
Actifs financiers opérationnels non courants et courants	5.4	1 147	1 142	3	2	-
Créances clients et actifs contrats	5.3	10 449	8 153	1 694	326	276
Autres créances d'exploitation courantes	5.3	996	851	40	21	83
Actifs financiers non courants en prêts et créances	8.1.2	294	294			-
Actifs financiers courants en prêts et créances	8.1.2	371	362	8	1	-
PRÊTS ET CRÉANCES AU 31 DÉCEMBRE 2025		**13 257**	**10 802**	**1 745**	**350**	**360**
Autres actifs financiers non courants et courants	8.1.2	2 216	2 183	1	31	-
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2025		**15 473**	**12 985**	**1 746**	**381**	**360**
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2024		**15 865**	**13 573**	**1 513**	**438**	**341**

Au 31 décembre 2025, les créances clients et actifs contrats nets, d'un montant de 10 449 millions d'euros, incluent notamment les factures à établir pour 3 968 millions d'euros contre 10 724 millions d'euros et 4 090 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Au 31 décembre 2025, les créances clients et actifs contrats dont l'échéance est supérieure à 6 mois s'élèvent à 1 545 millions d'euros en valeur brute et sont dépréciés à hauteur de -943 millions d'euros, soit une valeur nette totale de 602 millions d'euros. Ils représentent 5,8 % des créances et actifs contrats nets totaux contre 629 millions d'euros au 31 décembre 2024 (5,9 %).

Les retards de paiement supérieurs à 6 mois sont notamment centrés sur la France et l'Italie et relèvent principalement de débiteurs publics (municipalités ou assimilés).

En Italie, les créances clients nettes s'élèvent à 373 millions d'euros dont 116 millions d'euros pour les créances échues depuis plus de 6 mois au 31 décembre 2025 contre 385 millions d'euros et 113 millions d'euros respectivement au 31 décembre 2024.

8.3.3.2 Risque de contrepartie lié aux activités de placements et de couverture

Le Groupe est exposé au risque de crédit sur le placement de ses excédents et au travers de l'utilisation d'instruments financiers dérivés pour gérer son risque de taux et de change. Le risque crédit correspond à la perte que le Groupe pourrait supporter en cas de défaillance des contreparties à leurs obligations contractuelles. Dans le cas des instruments financiers dérivés, ce risque correspond à la juste valeur de l'ensemble des instruments contractés avec une contrepartie si celle-ci est positive.

Le Groupe minimise le risque de contrepartie par des procédures de contrôle interne limitant le choix des contreparties bancaires à des banques et établissements financiers de premier rang (banques ou institutions financières disposant d'un rating minimum attribué par Moody's, Standard & Poor's ou Fitch : A3/P3/F3 sur le court terme et A2/A/A sur le long terme sauf exception justifiée). Les limites sont fixées pour chacune des contreparties en fonction de leur notation par les agences de rating, de la taille de leurs fonds propres et des engagements pris vis-à-vis du Groupe, et sont revues régulièrement. Par ailleurs, le Groupe a mis en place des *Credit Support Annex* avec ses principales contreparties limitant le risque de contrepartie grâce au mécanisme des appels de marge.

Les risques de contrepartie sur les opérations financières sont suivis de façon continue par le middle-office, au sein de la direction financière Groupe. Le Groupe n'est pas exposé à un risque lié à des concentrations significatives.

Les excédents de trésorerie dégagés au niveau de Veolia Environnement 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.

8.4 Produits et charges financiers

8.4.1 Coût de l'endettement financier

Les charges de l'endettement financier comprennent les intérêts à payer sur les emprunts calculés en utilisant la méthode du coût amorti et les pertes sur les dérivés de taux qualifiés ou non de couverture.

La charge d'intérêt incluse dans les paiements effectués au titre d'un contrat de location-financement est comptabilisée en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les produits de l'endettement financier comprennent les gains sur les dérivés de taux qualifiés ou non de couverture et sur les placements de trésorerie et équivalent de trésorerie.

Les produits provenant des intérêts sont comptabilisés dans le compte de résultat consolidé lorsqu'ils sont acquis en utilisant la méthode du taux d'intérêt effectif.

Les charges et produits de l'endettement financier sont représentatifs du coût de la dette financière diminuée des produits de la trésorerie et des équivalents de trésorerie. En outre, le coût de l'endettement inclut le résultat des dérivés qui sont affectés à la dette, qu'ils soient qualifiés ou non, comptablement, de couverture.

Les produits de l'endettement financier s'élèvent à 406 millions d'euros. Les charges, y compris charges sur instruments dérivés et relations de couverture, s'élèvent à -1 060 millions d'euros au 31 décembre 2025.

Le coût de l'endettement financier figurant au tableau des flux de trésorerie correspond au coût de l'endettement financier des activités poursuivies ci-dessus et à celui des activités non poursuivies, qui est nul au 31 décembre 2025.

Le poste « Intérêts financiers versés » au tableau des flux de trésorerie correspond au coût de l'endettement financier net des activités poursuivies et non poursuivies ajusté des intérêts courus de 26 millions d'euros et des variations de juste valeur des dérivés de couverture pour un montant de -8 millions d'euros en 2025.

(en millions d'euros)	2024	2025
Charges sur l'endettement	-703	-679
Actifs évalués à la juste valeur par résultat (option de juste valeur) (1)	318	215
Résultat sur instruments dérivés et relations de couverture et autres	-205	-190
COÛT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER	**-590**	**-654**

(1) Les équivalents de trésorerie sont évalués à la juste valeur par le résultat.

Le coût de l'endettement financier net (incluant l'impact de la réévaluation des passifs financiers pour 47 millions d'euros) s'établit à -654 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre -590 millions d'euros au 31 décembre 2024. Cette hausse du coût de financement est principalement liée à l'augmentation de l'endettement financier net du groupe, en particulier du fait de l'acquisition des minoritaires de WTS, dont le financement a pesé pour -28 millions d'euros en 2025.

Le « Résultat sur instruments dérivés et relations de couverture et autres » comprend principalement au 31 décembre 2025 les éléments suivants :

- des charges d'intérêts nets sur les relations de couverture (juste valeur et flux de trésorerie) pour -217 millions d'euros ;
- les résultats sur instruments dérivés non éligibles au traitement de couverture pour 23 millions d'euros principalement sur des instruments dérivés de change.

Par ailleurs, le produit relatif à l'inefficacité des relations de couverture d'investissement net en devise pour 4 millions d'euros n'est pas significatif en 2025.

8.4.2 Autres revenus et charges financiers

Les autres revenus et charges financiers comprennent notamment les plus ou moins-values de cessions financières nettes de frais de cession, la désactualisation des provisions, les charges d'intérêts relatifs aux passifs du domaine concédé et les intérêts sur dettes locatives.

(en millions d'euros)	2024	2025
Gains nets/Pertes nettes sur les prêts et créances	2	13
Plus ou moins-values de cessions financières nettes de frais de cession	65	-2
Dividendes reçus	3	4
Actifs et passifs évalués à la juste valeur par le résultat	-	-
Désactualisation des provisions	-55	-51
Résultat de change et variations de juste valeur	-89	-45
Charges d'intérêts sur passifs du domaine concédé	-86	-79
Intérêts sur dettes locatives IFRS 16	-66	-67
Autres	-81	-95
AUTRES REVENUS ET CHARGES FINANCIERS	**-309**	**-321**

Au 31 décembre 2025, les gains nets sur prêts et créances correspondent principalement aux revenus sur prêts aux entités non consolidés.

Au titre de l'exercice 2024, les plus-values de cessions financières s'élevaient à +65 millions d'euros et comprenaient essentiellement les plus-values des cessions du groupe SADE et de la société Veolia North America Regeneration Services aux États-Unis.

8.5 Engagements liés aux activités de financement

8.5.1 Engagements donnés liés aux activités de financement

Garantie d'une dette : il s'agit principalement de garanties accordées à des organismes financiers au titre de dettes financières de sociétés non consolidées ou de sociétés consolidées selon la méthode de la mise en équivalence lorsque l'engagement porte sur la totalité de celle-ci.

Lettres de crédit : les lettres de crédit délivrées par des établissements financiers au profit de créanciers, clients ou fournisseurs de sociétés du Groupe, à titre de garantie dans le cadre de leurs opérations d'exploitation sont déclarées dans la note 5.8.

Le détail des engagements hors bilan donnés est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	Échéance		
			À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans
Lettres de crédit	12	10	7	2	1
Garantie d'une dette	49	40	2	33	5
Autres engagements donnés liés au financement	87	103	8	27	68
TOTAL ENGAGEMENTS DONNÉS LIÉS AU FINANCEMENT	**148**	**153**	**17**	**62**	**74**

Les engagements relatifs aux contrats de location auxquels le Groupe a recours sont analysés en note 7.4.

8.5.2 Engagements reçus liés aux activités de financement

Ils s'élèvent à 25 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 133 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Les engagements reçus au titre des lignes de crédit confirmées et non utilisées sont mentionnés et décrits dans la note 8.3.2.2 « Positions de liquidité nette » du présent document.

8.5.3 Sûretés réelles données en garantie de dettes financières

Au 31 décembre 2025, le Groupe a consenti 400 millions d'euros de sûretés réelles en garantie de dettes financières, contre 469 millions d'euros au 31 décembre 2024. Elles sont essentiellement dues au refinancement long terme par des entités chinoises auprès des banques Minsheng et CMB contre un adossement d'actifs de 401 millions d'euros.

Le détail par nature d'actifs est le suivant (en millions d'euros) :

Type de nantissements/hypothèques (en millions d'euros)	Montant d'actif nanti (a)	Total du poste de l'état de la situation financière consolidée (b)	% correspondant (a)/(b)
Sur actifs incorporels	13	7 946	0,2 %
Sur actifs corporels	362	18 404	2,0 %
Sur actifs financiers (1)	17		
Total actifs non courants	**393**	**44 807**	
Sur actifs courants	7	25 864	0,0 %
TOTAL	**400**	**70 671**	

(1) Les actifs financiers nantis étant constitués des titres de sociétés consolidées et d'autres actifs financiers, le rapport actif nanti/total du poste de l'état de la situation financière consolidée n'est pas pertinent.

Le détail des sûretés réelles par échéance est le suivant :

			Échéance		
(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025	À moins d'un an	De un à cinq ans	À plus de cinq ans
Actifs incorporels	**16**	**13**	**2**	**5**	**7**
Actifs corporels	**428**	**362**	**5**	**38**	**320**
Hypothèques	48	40	5	14	21
Nantissements de mobilier corporel (1)	380	323	-	24	298
Actifs financiers	**18**	**17**	**-**	**-**	**17**
Actifs courants	**8**	**7**	**-**	**6**	**1**
Nantissements de créances	-	-	-	-	-
TOTAL	**469**	**400**	**6**	**49**	**345**

(1) Il s'agit essentiellement d'équipements et matériels roulants.

Note 9 CAPITAUX PROPRES ET RÉSULTAT NET PAR ACTION

9.1 Procédures de gestion du capital

Veolia Environnement gère son capital dans le cadre d'une politique financière prudente et rigoureuse visant d'une part à s'assurer un accès aisé aux marchés de capitaux français et internationaux, afin d'investir dans des projets générateurs de valeur, et d'autre part à rémunérer de façon satisfaisante les actionnaires tout en maintenant une notation de crédit *Investment Grade*.

Le 28 mai 2019, Veolia Environnement a conclu un contrat de liquidité conforme aux dispositions du cadre juridique en vigueur avec Kepler Cheuvreux prenant effet au 1er juin 2019, pour une période initiale s'achevant le 31 décembre 2019, puis renouvelable tacitement pour des périodes d'un an.

9.2 Capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère

9.2.1 Capital

Le capital est entièrement libéré.

9.2.1.1 Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe

Au cours de l'exercice 2025, Veolia Environnement a procédé, le 16 juin 2025, à une première augmentation de capital de 0,7 million d'euros prélevés sur les primes, à la suite de l'acquisition définitive par les bénéficiaires des droits aux actions gratuites sans condition de performance attribuées, à titre exceptionnel, afin de prendre en compte le succès lié à l'acquisition du groupe Suez dans le cadre de la décision du conseil d'administration du 15 juin 2022, portant le capital social à 3 703 974 040 euros.

Le 4 août 2025, Veolia Environnement a réalisé une deuxième augmentation de capital d'environ 4,6 millions d'euros prélevés sur les primes, à la suite de l'acquisition définitive par les bénéficiaires des droits aux actions de performance attribuées dans le cadre de la décision du conseil d'administration du 2 août 2022, portant le capital social à 3 708 617 185 euros.

Le 12 septembre 2025, Veolia Environnement a réalisé une troisième augmentation de capital d'environ 293 millions d'euros, prime d'émission incluse, par émission de 11 289 176 actions nouvelles, assortie de la libération des actions autodétenues pour 46 millions d'euros, dans le cadre de l'opération d'actionnariat salarié Sequoia 2025, sur la base de la délégation de compétence donnée par l'assemblée générale mixte du 24 avril 2025. Concomitamment, Veolia Environnement a procédé à une réduction de capital par annulation de 11 289 176 actions autodétenues, acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions. À l'issue de ces opérations, le montant du capital social est resté inchangé, soit 3 708 617 185 euros.

Au cours de l'exercice 2024, Veolia Environnement avait procédé, le 6 mai 2024, à une première augmentation de capital d'environ 3,7 millions d'euros prélevés sur les primes, à la suite de l'acquisition définitive par les bénéficiaires des droits aux actions de performance attribuées dans le cadre de la décision du conseil d'administration du 4 mai 2021, portant le capital social à 3 630 742 570 euros.

Le 13 septembre 2024, Veolia Environnement avait réalisé une seconde augmentation de capital d'environ 356 millions d'euros, prime d'émission incluse, dans le cadre de l'opération d'actionnariat salarié Sequoia 2024, sur la base de la délégation de compétence donnée par l'assemblée générale mixte du 25 avril 2024 portant le capital social à 3 703 263 040 euros. Des frais liés à cette opération avaient été imputés sur la prime d'émission pour environ 1 million d'euros.

9.2.1.2 Nombre d'actions émises et valeur nominale

Le capital social était divisé en 740 652 608 actions au 31 décembre 2024 et 741 723 437 actions au 31 décembre 2025. La valeur nominale de chaque action est de 5 euros.

9.2.1.3 Capital autorisé non émis

Dans le cadre de la gestion financière de Veolia Environnement, les résolutions d'augmentation de capital approuvées tous les deux ans par l'assemblée générale de Veolia Environnement visent à autoriser le conseil d'administration à procéder à des opérations d'augmentation de capital sous certaines conditions et dans la limite de certains plafonds. Elles permettent d'adapter la nature des instruments financiers à émettre en fonction des besoins de financement et de la situation des marchés de capitaux français et internationaux.

Outre les résolutions annuelles d'augmentation de capital réservées aux salariés et aux dirigeants du Groupe, ces résolutions, qui ont été approuvées par l'assemblée générale du 25 avril 2024, sont de manière générale, divisées en deux catégories et assorties des plafonds d'augmentation de capital suivants :

- celles pouvant donner lieu à des augmentations de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription (« DPS ») dont le montant nominal est plafonné à environ 1,1 milliard d'euros (soit environ 30 % du capital de la Société à la date de l'assemblée générale ayant approuvé ces résolutions) ;
- celles pouvant donner lieu à des augmentations de capital avec suppression du DPS dont le montant nominal cumulé est plafonné à environ 363 millions d'euros (soit environ 10 % du capital de la Société à la date de l'assemblée générale ayant approuvé ces résolutions).

L'utilisation de ces résolutions ne peut conduire à la réalisation d'opérations d'augmentation de capital avec ou sans DPS excédant un deuxième plafond global d'un montant nominal d'environ 1,1 milliard d'euros (soit environ 30 % du capital de la Société à la date de l'assemblée générale ayant approuvé ces résolutions).

L'ensemble de ces autorisations sont suspendues en période d'offre publique d'achat déposée par un tiers et visant à prendre le contrôle de la Société.

Exercices 2024 et 2025

Le nombre d'actions susceptibles d'être émises en vertu des autorisations d'augmentation de capital approuvées par l'assemblée générale du 25 avril 2024 s'élevait à 217 623 500 actions sur la base de 725 411 667 actions composant le capital de la Société au 25 avril 2024.

Au cours de l'exercice 2024, 15 240 941 actions ont été émises en vertu des 217 623 500 actions susvisées.

Au cours de l'exercice 2025, 12 928 805 actions ont été émises en vertu des 217 623 500 actions susvisées.

9.2.2 Imputation des titres d'autocontrôle sur les capitaux propres

Les actions d'autocontrôle sont comptabilisées en réduction des capitaux propres.

Les pertes et profits résultant de la cession des actions d'autocontrôle et les dividendes liés sont imputés directement sur les capitaux propres et n'affectent pas le résultat.

9.2.2.1 Opérations d'achat et de cession d'actions propres

Aux 31 décembre 2024 et 2025, les opérations d'achat ou de cession sur les actions propres de Veolia Environnement effectuées dans le cadre du contrat de liquidité sont les suivantes :

	2024	2025
Nombre d'actions achetées au cours de l'exercice	11 380 601	15 051 388
Nombre d'actions vendues au cours de l'exercice	11 025 775	15 261 652

Aux 31 décembre 2024 et 2025, Veolia Environnement détient 517 796 et 307 532 actions au titre de ce contrat de liquidité. Une autorisation de tirage de 20 millions d'euros a été consentie au titre du fonctionnement de ce contrat de liquidité.

Les titres d'autocontrôle aux 31 décembre 2024 et 2025 s'élèvent respectivement à 10 651 380 et 10 438 730 actions.

9.2.2.2 Actions d'autocontrôle

Au 31 décembre 2025, Veolia Environnement possède 10 438 730 actions en autocontrôle dont 6 370 621 affectées à des opérations de croissance externe et 4 068 109 acquises en vue de l'attribution aux salariés dans le cadre des plans d'épargne salariale dont bénéficient certains salariés pour une valeur de marché de 310 millions d'euros sur la base d'un cours à 29,7 euros et une valeur comptable de 438 millions d'euros imputée en fonds propres.

9.2.3 Affectation du résultat et dividendes

L'assemblée générale mixte des actionnaires du 24 avril 2025 a approuvé le versement d'un dividende de 1,40 euro par action au titre de l'exercice 2024, payable en numéraire. Les dividendes 2024 ont été versés le 14 mai 2025 pour un montant total de 1 023 millions d'euros.

En 2024, un dividende de 895 millions d'euros avait été distribué par Veolia Environnement et prélevé sur le bénéfice de l'exercice 2023. Ce dividende avait été payé à compter du 10 mai 2024.

9.2.4 Écarts de conversion

Au 31 décembre 2025, le montant cumulé des écarts de conversion est de -1 402 millions d'euros (en part du Groupe).

En 2025, la variation des écarts de conversion reflète principalement l'évolution du dollar américain (-899 millions d'euros), du yuan renminbi chinois (-101 millions d'euros), de la livre sterling (-68 millions d'euros) et du peso argentin (-34 millions d'euros).

Au 31 décembre 2024, le montant cumulé des écarts de conversion est de -260 millions d'euros (en part du Groupe).

En 2024, la variation des écarts de conversion reflète principalement l'évolution du dollar américain (428 millions d'euros), de la livre sterling (56 millions d'euros), du dollar de Hong Kong (-35 millions d'euros) et du yuan renminbi (33 millions d'euros).

Variation des écarts de conversion (total des capitaux propres attribuables aux propriétaires de la société mère et aux participations ne donnant pas le contrôle)

(en millions d'euros)	Total	Dont attribuables aux propriétaires de la société mère
Écarts sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	64	85
Écarts sur le financement net des investissements à l'étranger	-347	-345
Solde au 31 décembre 2024	**-283**	**-260**
Écarts sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	-1 286	-1 187
Écarts sur le financement net des investissements à l'étranger	47	45
Variations de l'exercice 2025	**-1 239**	**-1 142**
Écarts sur les filiales dont les comptes sont établis en devises étrangères	-1 222	-1 102
Écarts sur le financement net des investissements à l'étranger	-300	-300
SOLDE AU 31 DÉCEMBRE 2025	**-1 522**	**-1 402**

Ventilation par principales devises de la réserve de conversion dans le total des capitaux propres attribuables aux Propriétaires de la société mère

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Variation	Au 31 décembre 2025
Yuan renminbi chinois	153	-101	51
Dollar américain	668	-899	-231
Couronne tchèque	-62	19	-43
Dollar australien	-44	-40	-84
Peso mexicain	-29	1	-28
Zloty polonais	-33	5	-28
Peso argentin	-345	-34	-379
Livre sterling	-104	-68	-172
Dollar de Hong Kong	-263	16	-247
Peso colombien	-51	4	-47
Forint hongrois	-64	17	-48
Leu Roumain	-26	-4	-30
Couronne suédoise	-24	3	-21
Roupie indienne	-24	-26	-50
Autres devises	-11	-35	-46
TOTAL	**-260**	**-1 142**	**-1 402**

9.2.5 Réserve de juste valeur

Elle ressort, en part du Groupe, à +305 millions d'euros au 31 décembre 2025, et +337 millions d'euros au 31 décembre 2024. Elle se détaille comme suit :

(en millions d'euros)	Instruments financiers évalués à la juste valeur par capitaux propres non recyclables	Dérivés de matières premières en couverture de flux de trésorerie	Dérivés de change en couverture de flux de trésorerie	Coût de la couverture	Dérivés de taux en couverture de flux de trésorerie	Total	Dont attribuables aux propriétaires de la société mère
Montant au 31 décembre 2024	**309**	**41**	**-6**	**-**	**2**	**346**	**337**
Variation de valeur	3	-45	-4	-11	5	-52	-37
Autres variations	3	-	-	-	2	5	4
MONTANT AU 31 DÉCEMBRE 2025	**315**	**-4**	**-10**	**-11**	**9**	**299**	**305**

Les montants sont présentés net d'impôts.

La variation de valeur des instruments financiers évalués à la juste valeur par capitaux propres concerne principalement les couvertures de gaz pour -47 millions d'euros en Europe (voir note 8.3.1.3).

Aucun montant significatif n'a été recyclé au compte de résultat consolidé au titre des instruments dérivés de taux de couverture de flux de trésorerie et inscrit en produit (charge) de l'endettement financier.

9.3 Participations ne donnant pas le contrôle

Conformément à la norme IFRS 10, les participations ne donnant pas le contrôle sur les filiales consolidées par intégration globale sont considérées comme des éléments de capitaux propres.

En outre, selon la norme IAS 32 « Instruments financiers – Présentation », les engagements de rachats sur participations ne donnant pas le contrôle (puts) sont considérés comme une dette.

9.3.1 Participations ne donnant pas le contrôle

Le détail des variations des participations ne donnant pas le contrôle figure dans l'état de variation des capitaux propres.

Les participations ne donnant pas le contrôle au 31 décembre 2025 concernent principalement :

- en Europe : la Pologne pour 278 millions d'euros, l'Allemagne pour 229 millions d'euros, l'Espagne pour 223 millions d'euros ;
- dans les Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient : le Chili pour 633 millions d'euros, les États-Unis pour 298 millions d'euros, la Chine pour 223 millions d'euros.

6

9.3.2 Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle

La part du résultat revenant aux participations ne donnant pas le contrôle représente -402 millions d'euros sur l'exercice 2025 contre -347 millions d'euros sur l'exercice 2024.

La ventilation des participations ne donnant pas le contrôle par segment opérationnel, est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
France et Déchets Dangereux Europe	-13	-11
Europe (1)	-143	-180
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient (2)	-172	-201
Technologie de l'Eau	-19	-10
Autres	-	-
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE	**-347**	**-402**

(1) Dont part revenant aux participations ne donnant pas le contrôle en Europe centrale et orientale (-157 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre -131 millions d'euros au 31 décembre 2024).
(2) Dont part revenant aux participations ne donnant pas le contrôle au Chili (-82 millions d'euros), aux États-Unis (-23 millions d'euros) et en Australie (-17 millions d'euros) au 31 décembre 2025.

9.4 Titres super-subordonnés et obligations convertibles OCEANE

9.4.1 Obligations convertibles OCEANE

Veolia Environnement a émis le 12 septembre 2019 des obligations à options de conversion et/ou d'échanges en actions nouvelles et/ou existantes (OCEANE) à échéance au 1er janvier 2025 pour un montant nominal de 700 millions d'euros (voir aussi note 8.1.1.1).

Le 2 août 2024, Veolia Environnement a lancé une opération de rachat partiel de 52 % de ces obligations avec une date de règlement livraison le 9 août. La part des coûts de rachat imputée en capitaux propres s'élève à environ -18 millions d'euros.

Le 1er janvier 2025, Veolia Environnement a procédé au remboursement intégral à échéance de ses obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes pour un nominal restant d'environ 336 millions d'euros. (voir note 8.1.1.1).

9.4.2 Titres super subordonnés

A fin décembre 2025, les dettes hybrides hors coupons représentent 4,1 milliards d'euros chez Veolia Environnement, et se décomposent comme suit :

- une émission réalisée le 14 octobre 2020 dont les produits ont servi à financer l'acquisition des 29,9% du capital de Suez auprès d'Engie avec une tranche résiduelle de 1 150 millions d'euros portant un coupon de 2,50 % jusqu'à sa première date de révision en avril 2029, le remboursement de la première tranche de 850 millions ayant été notifié fin décembre 2025 pour une mise en paiement en février 2026 (voir note 8.1.1.2) ;
- une émission de 500 millions d'euros réalisée le 2 septembre 2019 résultant de l'acquisition de Suez SA avec un coupon initial fixe de 1,625% révisé pour la première fois sept ans après l'émission puis tous les cinq ans ;
- une émission de 500 millions d'euros réalisée le 8 novembre 2021 portant un coupon de 2 % jusqu'à sa première date de révision en février 2028 ;
- une émission de 600 millions d'euros réalisée le 22 novembre 2023 dans le cadre du programme EMTN de Veolia Environnement et portant un coupon de 6 % jusqu'à sa première date de révision en février 2029 ;
- le 13 mai 2025, Veolia a émis sa première obligation verte, qui a pris la forme d'une obligation hybride verte pour un montant de 500 millions d'euros portant un coupon de 4,371 % jusqu'à sa première reset date en août 2030 ;
- une émission de 850 millions d'euros réalisée le 18 septembre 2025 portant un coupon de 4,322 % jusqu'à sa première date de révision en janvier 2033.

Conformément à la norme IAS 32.11 et compte tenu de ses caractéristiques intrinsèques (absence de remboursement obligatoire, absence d'obligation de payer un coupon, sauf en cas de distribution de dividendes aux actionnaires ou de rachat de ses propres instruments), cet instrument est comptabilisé en capitaux propres.

9.5 Résultat net par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net part du Groupe ajusté de l'exercice attribuable aux actions ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions composant le capital en circulation pendant l'exercice.

En application de la norme IAS 33, le nombre moyen pondéré d'actions en circulation pris en compte dans le calcul du résultat net non dilué par action est ajusté pour prendre en compte les augmentations de capital intervenues au cours de l'exercice. En application des normes IAS 33.9 et IAS 12, le résultat net part du Groupe ajusté prend en compte le coût du coupon attribuable aux porteurs de titres super subordonnés émis par Veolia Environnement.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat net part du Groupe ajusté de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires de la société mère, par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice, augmenté du nombre moyen pondéré d'actions ordinaires qui auraient été émises suite à la conversion de l'ensemble des instruments potentiellement dilutifs existants (OCEANE, plan d'actions de performance et attribution d'actions gratuites).

Sont présentées, ci-dessous, les informations sur les résultats et les actions ayant servi au calcul des résultats de base et dilué par action, pour l'ensemble des activités.

	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
(en millions de titres)		
Nombre moyen d'actions ordinaires pour le calcul du résultat net par action non dilué	720	729
Actions théoriques supplémentaires issues des instruments potentiellement dilutifs	22	3
Nombre moyen d'actions ordinaires pour le calcul du résultat net par action dilué (en millions de titres)	**741**	**732**
Résultat net part du Groupe par action (en millions d'euros)		
Résultat net part du Groupe (en millions d'euros)	1 098	1 217
Coupons sur titres super subordonnés net des impôts (en millions d'euros)	-58	-89
Résultat net part du Groupe retraité des coupons (en euros) :	1 040	1 128
Résultat net part du Groupe retraité des coupons par action (en euros) :		
Non dilué	1,45	1,55
Dilué	1,40	1,54
Résultat net part du Groupe des activités non poursuivies par action (en millions d'euros)		
Résultat net part du Groupe des activités non poursuivies (en millions d'euros)	-103	-118
Résultat net part du Groupe des activités non poursuivies par action (en euros):		
Non dilué	-0,14	-0,16
Dilué	-0,14	-0,16
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE DES ACTIVITÉS POURSUIVIES PAR ACTION		
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies (en millions d'euros)	1 201	1 336
Coupons sur titres super subordonnés net des impôts (en millions d'euros)	-58	-89
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies retraité des coupons (en euros) :	1 143	1 247
Résultat net part du Groupe des activités poursuivies retraité des coupons par action (en euros) :		
Non dilué	1,59	1,71
Dilué	1,54	1,70

Les seuls instruments potentiellement dilutifs reconnus par Veolia Environnement sont les OCEANE, présentées en note 9.4.1 ainsi que les actions de performance et les actions gratuites qui sont présentées en note 6.2.2.

Note 10 PROVISIONS

Conformément à la norme IAS 37 « Provisions, passifs éventuels et actifs éventuels », des provisions sont comptabilisées lorsque, à la clôture de l'exercice, il existe une obligation actuelle juridique ou implicite du Groupe à l'égard d'un tiers résultant d'un événement passé, qu'il est probable que l'extinction de cette obligation se traduira pour l'entreprise par une sortie de ressources représentatives d'avantages économiques et le montant de cette obligation peut être estimé de façon fiable.

Les provisions incluent l'ensemble des pertes jugées probables afférentes aux litiges de toutes natures (fiscal autre que lié à l'impôt sur les résultats, social et autres) que Veolia rencontre dans la conduite de ses affaires, y compris les redressements ou les positions fiscales incertaines identifiées mais ne faisant pas encore l'objet d'un redressement.

Veolia est généralement soumis à une obligation contractuelle d'entretien et de réparation des installations gérées au titre de contrats de service public. Les frais d'entretien et de réparation en découlant sont analysés conformément à la norme IAS 37 sur les provisions et font l'objet le cas échéant de provisions pour engagements contractuels en cas de retard dans les travaux à réaliser.

Dans le cas des restructurations, une obligation est constituée dès lors que la restructuration a fait l'objet d'une annonce et d'un plan détaillé formalisé ou d'un début d'exécution, avant la date de clôture. Les coûts d'exploitation futurs ne sont pas provisionnés.

Les provisions pour coûts de fermeture et postérieurs à la fermeture regroupent les obligations légales ou contractuelles auxquelles le Groupe est soumis au terme de l'exploitation de sites (principalement provisions pour remise en état de site) et, d'une façon plus générale, les dépenses associées à la conservation de l'environnement (provision pour risques environnementaux).

S'agissant des provisions pour remise en état de centres de stockage de déchets ultimes, Veolia comptabilise ses engagements de reconstitution de site au fur et à mesure de l'enfouissement des déchets en contrepartie d'un composant de l'actif immobilisé. Cet actif est amorti dans l'exercice en fonction de sa consommation. Les coûts pris en compte considèrent les spécificités techniques et opérationnelles des sites, ainsi que les exigences des réglementations applicables. Les durées des suivis postérieurs à la clôture des centres de stockage varient selon les pays dans lesquels le Groupe opère (France : 30 ans et au Royaume-Uni : 60 ans). Le calcul des coûts totaux est affecté de l'inflation et, en fonction du calendrier des dépenses projetées, un taux d'actualisation est appliqué (dépendant du pays et de la maturité des flux). Les provisions sont calculées, par site, à la date de clôture en tenant compte du taux de remplissage des centres de stockage des déchets, des coûts totaux estimés par année, de la date prévue de fermeture du site et du taux d'actualisation, et sont constituées progressivement pendant la durée d'exploitation.

Les provisions, dont l'échéance est à plus d'un an, sont actualisées lorsque l'impact est significatif. Les taux d'actualisation utilisés reflètent les appréciations actuelles de la valeur temps de l'argent et des risques spécifiques liés à ce passif. Les effets liés à la désactualisation des provisions sont constatés au compte de résultat consolidé, dans la rubrique « Autres revenus et charges financiers ».

L'évolution des provisions non courantes et courantes au cours de l'exercice 2025 est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Entrée/ Dotation de l'exercice	Remboursement/ Consommation de l'exercice	Reprises sans objet	Écarts actuariels	Dés-actualisation	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassements courant/ non courant	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Provisions pour litiges	438	219	-45	-25	-	-	1	-35	-6	3	550
Provisions pour engagements contractuels	97	268	-263	-2	-	-	-	-1	-	-	99
Provisions pour dépréciation des travaux en cours et pertes sur contrats à LT	246	23	-20	-21	-	1	-	-15	-	-23	190
Provisions pour coûts de fermeture et postérieurs à la fermeture	1 220	39	-46	-44	-	72	14	-39	-	-2	1 214
Provisions pour restructuration	57	40	-20	-20	-	-	-	-1	-	-	56
Provisions propre assureur	364	158	-71	-52	-	2	-	-3	-	-	399
Autres provisions	647	217	-116	-82	-	-	7	-9	6	3	673
Provisions hors engagements sociaux	**3 069**	**964**	**-580**	**-246**	**-**	**75**	**22**	**-103**	**-**	**-19**	**3 181**
Provisions pour engagements sociaux	**746**	**86**	**-88**	**-27**	**20**	**19**	**-**	**-24**	**-**	**6**	**740**
TOTAL PROVISIONS	**3 815**	**1 050**	**-668**	**-273**	**20**	**94**	**22**	**-127**	**-**	**-12**	**3 921**
PROVISIONS NON COURANTES	**2 749**	**510**	**-88**	**-165**	**20**	**94**	**15**	**-83**	**-402**	**10**	**2 661**
PROVISIONS COURANTES	**1 066**	**540**	**-580**	**-108**	**-**	**-**	**7**	**-44**	**402**	**-22**	**1 260**

Les **provisions pour litiges** s'élèvent à 550 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 438 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Les segments opérationnels Technologies de l'Eau, Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, France et Déchets Dangereux Europe et Europe contribuent respectivement à hauteur de 356 millions d'euros, 92 millions d'euros, 55 millions d'euros et 44 millions d'euros au 31 décembre 2025.

Des informations complémentaires relatives aux principaux litiges sont décrites en note 12.

Les **provisions pour engagements contractuels** s'élèvent à 99 millions d'euros au 31 décembre 2025 et concernent principalement les segments opérationnels France et Déchets Dangereux Europe pour 53 millions d'euros et Europe pour 35 millions d'euros.

Les **provisions pour dépréciation des travaux en cours et pertes sur contrats à long terme**, pour un montant total de 190 millions d'euros au 31 décembre 2025, concernent essentiellement les segments opérationnels Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 100 millions d'euros, Technologies de l'Eau pour 54 millions d'euros, Europe pour 27 millions d'euros.

Les **provisions pour coûts de fermeture et postérieurs à la fermeture** s'élèvent à 1 214 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 220 millions d'euros au 31 décembre 2024 et concernent principalement les segments opérationnels suivants :

- France et Déchets Dangereux Europe pour 454 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 448 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 418 millions d'euros au 31 décembre 2025, comme au 31 décembre 2024 ;
- Europe pour 315 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 323 millions d'euros au 31 décembre 2024.

L'évolution de ces provisions sur l'exercice 2025 résulte notamment de la désactualisation des provisions pour 72 millions d'euros sur l'exercice.

La décomposition par nature d'obligations est la suivante :

- les provisions pour remise en état de site s'élèvent à 1 106 millions d'euros fin 2025 contre 1 104 millions d'euros fin 2024 ;
- les provisions pour risques environnementaux à hauteur de 53 millions d'euros fin 2025 contre 55 millions d'euros fin 2024 ;
- les provisions pour démantèlement, pour 55 millions d'euros fin 2025 contre 61 millions d'euros fin 2024.

Les provisions propre assureur proviennent essentiellement de filiales d'assurance et de réassurance du Groupe.

Les **autres provisions** incluent des engagements divers enregistrés au niveau des filiales. Elles concernent principalement les segments opérationnels suivants :

- Autres pour 192 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 197 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- Europe pour 174 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 161 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- France et Déchets Dangereux Europe pour 154 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 119 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient pour 125 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 139 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Au 31 décembre 2025, les **provisions pour engagements sociaux** ressortent à 740 millions d'euros dont 647 millions d'euros au titre des provisions pour retraite et autres avantages postérieurs à l'emploi (soumis à la norme IAS 19 et détaillé en note 6.3), et 93 millions d'euros au titre des autres avantages à long terme.

Note 11 IMPÔTS

11.1 Impôts sur les résultats

L'impôt sur le résultat (charge ou produit) comprend la charge (ou le produit) d'impôt courant et la charge (ou le produit) d'impôt différé.

11.1.1 Analyse de la charge fiscale

Les éléments de la charge fiscale sont les suivants :

(en millions d'euros)	2024	2025
Charge/produit fiscal(e) courant(e)	**-553**	**-577**
France	-56	-79
Autres pays	-497	-498
Charge/produit fiscal(e) différé(e)	**-13**	**-10**
France	31	-18
Autres pays	-44	8
TOTAL DE LA CHARGE FISCALE	-566	-587

Certaines filiales françaises ont opté pour le groupe d'intégration fiscale constitué par Veolia Environnement. Veolia Environnement est seule redevable envers le Trésor Public français de l'impôt courant sur les sociétés calculé sur la base de la déclaration fiscale d'ensemble. L'économie d'impôt susceptible d'en résulter est acquise à Veolia Environnement, société intégrante.

11.1.2 Rapprochement des taux d'imposition

	2024	2025
Résultat net des activités poursuivies (a)	1 547	1 738
Résultat des entreprises associées (b)	61	58
Résultat des co-entreprises (c)	71	32
Quote-part dans les résultats nets des autres entités mises en équivalence (d)	-	-
Pertes de valeur sur goodwill des co-entreprises et autres entités mises en équivalence (e)	-	-
Impôts sur le résultat (f)	-566	-587
Résultat des activités intégrées poursuivies avant impôts (g) = (a)-(b)-(c)-(d)-(e)-(f)	1 982	2 234
Taux d'imposition apparent -(f)/(g)	**28,6 %**	**26,3 %**
Taux d'imposition théorique (1)	**25,8 %**	**25,8 %**
Pertes de valeurs nettes sur goodwill non déductibles	-	0,0 %
Différences de taux	-3,6 %	-3,9 %
Plus et moins-values de cession	1,9 %	-0,4 %
Dividendes	0,4 %	0,5 %
Impôts sans base	4,4 %	3,9 %
Visibilité fiscale (2)	3,4 %	4,0 %
Autres différences permanentes	-3,8 %	-3,7 %
TAUX D'IMPOSITION RÉEL	28,6 %	26,3 %

(1) Le taux d'imposition indiqué est le taux d'impôt légal français applicable sur les exercices 2024 et 2025.
(2) La visibilité fiscale regroupe principalement les activations et les pertes de valeur sur impôts différés.

Les principaux éléments en rapprochement sur l'exercice 2025 proviennent principalement :

- des opérations dans des pays à taux d'imposition plus faible ou plus élevé que le taux légal français ;
- des impôts sans base, dont notamment des taxes, autres que l'impôt sur les sociétés, répondant aux critères définis par la norme IAS 12 ;
- des autres différences permanentes ;
- de la visibilité fiscale, liée principalement aux activations et aux pertes de valeur sur impôts différés.

Pour mémoire, les principaux éléments en rapprochement sur l'exercice 2024 provenaient principalement :

- des opérations dans des pays à taux d'imposition plus faible ou plus élevé que le taux légal français ;
- des impôts sans base, dont notamment des taxes, autres que l'impôt sur les sociétés, répondant aux critères définis par la norme IAS 12 ;
- de l'imposition sur les plus ou moins values de cessions ;
- de la visibilité fiscale, liée principalement aux activations et aux pertes de valeur sur impôts différés.

11.2 Actifs et passifs d'impôts différés

Les différences temporelles et les déficits fiscaux donnent généralement lieu à la constatation d'impôts différés actifs ou passifs.

Les actifs d'impôts différés résultant de différences temporelles ne sont comptabilisés que dans la mesure où il est probable :

- que des différences temporelles imposables suffisantes seront disponibles au sein de la même entité fiscale ou du même groupe fiscal, et dont on s'attend à ce qu'elles s'inversent au cours de la période où les différences temporelles déductibles se retourneront ou au cours des périodes sur lesquelles la perte fiscale résultant de l'actif d'impôt différé pourra être reportée en arrière ou en avant ;
- ou que le Groupe disposera de bénéfices futurs imposables sur lesquels cet actif pourra être imputé.

À chaque clôture, le Groupe procède à une revue de la valeur recouvrable des impôts différés actifs relatifs à des pertes fiscales reportables significatives.

Les impôts différés actifs afférents à ces pertes fiscales ne sont plus reconnus ou sont réduits lorsque des faits et circonstances propres à chaque société ou groupe fiscal concerné le nécessitent, notamment lorsque :

- l'horizon des prévisions et les incertitudes de l'environnement économique ne permettent plus d'apprécier le niveau de probabilité attaché à leur consommation ;
- les sociétés n'ont pas commencé à utiliser ces pertes ;
- l'horizon de consommation prévisible dépasse l'échéance de report autorisé par la législation fiscale ;
- ou encore lorsque l'imputation sur des bénéfices imposables futurs présente un caractère incertain en raison des risques de divergences d'interprétation dans l'application de la législation fiscale.

Les impôts différés actifs et passifs sont ajustés pour tenir compte de l'incidence des changements de la législation fiscale et des taux d'imposition en vigueur à la date de clôture. Les impôts différés ne sont pas actualisés.

L'**évolution** des impôts différés actifs et passifs au cours de l'**exercice 2025** est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Mouvements de l'activité en résultat	Mouvements d'activité hors résultat	Variation de périmètre de consolidation	Effets de change	Reclassement en actifs /passifs destinés à la vente	Autres mouvements	Au 31 décembre 2025
Impôts différés actifs bruts	4 177	91	20	43	-195	-	7	4 143
Impôts différés actifs non appréhendés	-2 219	-66	-17	18	117	-	-5	-2 173
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS NETS	**1 958**	**25**	**3**	**61**	**-78**	**-**	**2**	**1 970**
IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS	**2 606**	**-4**	**-11**	**91**	**-124**	**-**	**-**	**2 557**

Au 31 décembre 2025, les impôts différés actifs non appréhendés s'élèvent à -2 173 millions d'euros, dont -1 464 millions d'euros issus des déficits fiscaux et -709 millions d'euros issus des différences temporelles. Au 31 décembre 2024, ils s'élevaient à -2 219 millions d'euros, dont -1 553 millions d'euros issus des déficits fiscaux et -666 millions d'euros issus des différences temporelles.

La **ventilation par nature** des impôts différés actifs et passifs est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS		
Déficits fiscaux	1 826	1 742
Provisions et pertes de valeurs	560	649
Avantages sociaux	279	278
Instruments financiers	165	182
Actifs financiers opérationnels	27	25
Juste valeur des actifs acquis	125	125
Locations financement	130	130
Immobilisations corporelles, incorporelles	234	223
Autres natures	831	789
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS BRUTS	**4 177**	**4 143**
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS NON APPRÉHENDÉS	**-2 219**	**-2 173**
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS APPRÉHENDÉS	**1 958**	**1 970**

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS		
Immobilisations corporelles et incorporelles	1 266	1 222
Juste valeur des actifs acquis	635	584
Actifs financiers opérationnels	48	43
Instruments financiers	157	175
Locations financement	112	104
Provisions	27	25
Avantages sociaux	70	72
Autres natures	291	332
IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS	**2 606**	**2 557**

La ventilation **selon les principaux groupes fiscaux** se décompose comme suit au 31 décembre 2025 :

(en millions d'euros)	Impôts différés actifs appréhendés sur déficit fiscal	Impôts différés actifs appréhendés sur différences temporelles	Impôts différés passifs sur différences temporelles	Position nette des impôts différés appréhendés
Groupe fiscal France	48	249	-249	48
Groupe fiscal aux États-Unis	52	242	-454	-160
TOTAL DES PRINCIPAUX GROUPES FISCAUX	**100**	**491**	**-703**	**-112**

L'échéancier de retournement de la position nette d'impôts différés sur différences temporelles et de la position nette d'impôts différés actifs sur déficits fiscaux sur le groupe fiscal France et aux États-Unis est le suivant :

	Impôts différés actifs sur déficits fiscaux			Impôts différés nets sur différences temporelles			Total		
(en millions d'euros)	< ou = 5 ans	> 5 ans	Total	< ou = 5 ans	> 5 ans	Total	< ou = 5 ans	> 5 ans	Total
Groupe fiscal France	48	-	48	-	-	-	48	-	48
Groupe fiscal aux États-Unis	52	-	52	161	-373	-212	213	-373	-160

L'échéancier de péremption des impôts différés actifs sur déficits fiscaux appréhendés et non appréhendés au 31 décembre 2025 est le suivant :

	Échéance				
(en millions d'euros)	< ou = 5 ans	> 5 ans	Illimitée	Total au 31 décembre 2025	Total au 31 décembre 2024
Déficits fiscaux appréhendés	96	33	149	**278**	273
Déficits fiscaux non appréhendés	421	556	487	**1 464**	1 553

La **ventilation par destination** des impôts différés actifs et passifs est la suivante :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS NETS		
Impôts différés actifs sur résultats	1 840	1 842
Impôts différés actifs hors résultats	118	128
IMPÔTS DIFFÉRÉS ACTIFS NETS	**1 958**	**1 970**
IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS		
Impôts différés passifs sur résultats	2 547	2 507
Impôts différés passifs hors résultats	59	50
IMPÔTS DIFFÉRÉS PASSIFS	**2 606**	**2 557**

11.3 Contrôles fiscaux

Dans le cadre de leurs activités courantes, les entités du Groupe en France et à l'étranger font l'objet de contrôles fiscaux réguliers.

Le Groupe apprécie les risques fiscaux liés à l'impôt sur les résultats conformément à l'interprétation IFRIC 23 en considérant notamment que les autorités fiscales mèneront un contrôle et auront pleine connaissance de toute l'information pertinente.

Les administrations fiscales ont mené divers contrôles fiscaux dans et hors des groupes d'intégration fiscale. À ce jour, ces contrôles n'ont pas conduit à une dette envers les administrations fiscales d'un montant significativement supérieur à celui qui avait été estimé dans le cadre de la revue des risques fiscaux.

Au 31 décembre 2025 le Groupe a pris en compte dans son estimation des risques, les charges qui pourraient résulter des conséquences de ces contrôles fiscaux, en fonction de l'analyse technique des positions que le Groupe défend face aux administrations fiscales. Le Groupe revoit périodiquement l'estimation de ces risques au regard de l'évolution des contrôles et des contentieux.

11.4 Impôt minimum mondial (Pilier 2)

La loi de finance pour 2024 (article 33 de la loi n°2023-1322 du 29 décembre 2023) a transposé la Directive Pilier 2 (Directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 14 décembre 2022) visant à instaurer un impôt minimal mondial. Compte tenu de son chiffre d'affaires, le groupe entre dans le champ d'application de cette nouvelle législation.

Le Groupe a déterminé que, pour l'exercice 2025, l'impact financier de ce nouvel impôt, comptabilisé dans la charge d'impôt, ne s'avère pas significatif.

Conformément à l'exemption temporaire introduite par l'amendement à IAS12 de mai 2023, aucun impôt différé n'a été constaté à cet égard.

Note 12 ACTIFS ET PASSIFS ÉVENTUELS

La direction a exercé son jugement quant à l'appréciation des risques liés aux procédures judiciaires, administratives ou d'arbitrage impliquant le Groupe. Compte tenu du caractère incertain de leur dénouement, et en application des critères de la norme IAS 37, ces risques ont pu faire l'objet de la reconnaissance ou non de provisions ou d'un produit à recevoir au 31 décembre 2025.

Amérique du Nord

États-Unis – Eau – Flint

En février 2015, la ville de Flint (Michigan, États-Unis, ci-après « Flint ») a confié à une filiale américaine de la Société, Veolia Water North America Operating Services (« VWNAOS »), la réalisation d'une étude sur les effets résiduels du processus de chloration sur la coloration de l'eau, son goût et son odeur. Cette étude ponctuelle, facturée 40 000 dollars américains, a été réalisée en quatre semaines environ.

Le 18 février 2015, VWNAOS a rédigé un rapport intermédiaire, fondé entre autres sur des tests effectués exclusivement par Flint, lesquels indiquaient être conformes à la réglementation relative au plomb et au cuivre. Le même jour, au cours d'une réunion organisée par le comité des travaux publics du conseil municipal de Flint, des employés de VWNAOS portaient à la connaissance du public les résultats de leur rapport intermédiaire.

Le 12 mars 2015, le rapport final de VWNAOS était adressé à Flint, puis rendu public. Dans son rapport, VWNAOS faisait un certain nombre de recommandations et notamment, celle de développer un plan de contrôle de la corrosion. Flint a ignoré la plupart de ces recommandations jusqu'à fin 2015, lorsque l'État a ordonné la mise en place de certaines mesures, suite à la révélation de l'existence de plomb dans l'eau distribuée.

Procédures

Depuis février 2016, de nombreuses actions individuelles et actions de groupe putatives (« putative class actions ») ont été engagées devant la juridiction étatique et la juridiction fédérale dans l'État du Michigan par des résidents de Flint contre plusieurs défendeurs, dont l'État du Michigan, le département de la qualité environnementale du Michigan, Flint, LAN (une autre société d'ingénierie qui agissait comme consultant principal à la ville) et trois des filiales américaines de la Société : Veolia North America Inc., VWNAOS et Veolia North America LLC (ci-après « VNA »).

Bien que la Société ait été citée dans plusieurs actions individuelles ou de groupe, elle n'a reçu aucune assignation et n'est partie défenderesse à aucune d'entre elles ; seules ses trois filiales américaines le sont.

En février 2022, le premier procès pour quatre demandeurs individuels a débuté devant le tribunal fédéral. Le 11 août 2022, le juge a prononcé un mistrial (déclaration de fin de procès en raison de l'absence d'unanimité du jury).

Au cours de 2024 et 2025, VNA et la Société ont signé plusieurs accords transactionnels avec différents groupes de demandeurs ainsi que l'Attorney-General du Michigan, aboutissant à des paiements pour un montant total d'environ 79 millions USD. En conséquence, la quasi-totalité des actions judiciaires engagées devant les tribunaux étatique et fédéral dans le Michigan sont définitivement éteintes et les demandeurs ont renoncé entièrement à tout droit d'engager une action contre VNA et la Société en lien avec les faits. Seul un reliquat d'environ 350 demandeurs individuels n'est pas couvert par ces transactions. A date, aucun d'entre eux ne s'est manifesté pour demander la programmation d'un nouveau procès et aucun calendrier n'a été fixé pour faire avancer ces procédures.

Assurances

Ces réclamations ont fait l'objet de déclarations aux assureurs. Certains d'entre eux, se prévalant de l'une des clauses d'exclusion stipulées dans leur police, ont indiqué qu'ils refuseraient toute garantie pour les dommages causés par le plomb.

Le Groupe conteste vigoureusement cette position au motif que cette clause d'exclusion est inapplicable en l'espèce et, en tout état de cause, nulle parce que contraire à la règle impérative de l'article L. 113-1 du Code des assurances imposant que l'exclusion soit « formelle et limitée » et à l'appréciation qu'en fait la jurisprudence.

En juin 2023, la Société et VNA ont déposé une requête en arbitrage afin de régler leur différend avec l'un de leurs assureurs. En octobre 2025, un accord transactionnel a été conclu, mettant fin définitivement à l'arbitrage.

En novembre 2025, la Société et VNA ont assigné un autre de leurs assureurs devant le Tribunal des activités économiques de Paris. La procédure est en cours.

Europe centrale et orientale

Lituanie – Énergie

Entre 2000 et 2003, les filiales lituaniennes du Groupe, UAB Vilniaus Energija (« UVE ») et UAB Litesko (« Litesko ») ont signé plusieurs contrats avec des municipalités lituaniennes, dont le plus important avec la ville de Vilnius (« Vilnius ») en 2002, pour louer, exploiter et moderniser l'infrastructure de production et de distribution de chaleur et d'électricité. Le Groupe a ainsi réalisé des investissements importants au fil des années dont il attend une prise en compte des coûts et un retour sur investissement.

Depuis 2009, le gouvernement a publiquement, à de nombreuses reprises, accusé le Groupe d'être responsable d'un tarif élevé de chaleur et conduit une campagne de harcèlement à son égard. Diverses mesures ont ainsi été prises par les autorités publiques à l'encontre des filiales lituaniennes du Groupe et notamment :

- une amende de 19 millions EUR infligée à UVE par l'autorité de la concurrence ;
- le transfert de propriété sans compensation des sous-stations individuelles de chaleur dans lesquelles UVE avait investi ;
- la réduction unilatérale des tarifs de chaleur pour capter les économies réalisées grâce au condenseur de fumée financé par UVE ;
- l'annulation rétroactive des tarifs de chaleur appliqués par UVE pour la période 2011-2015 ;
- l'annulation des avenants prolongeant la durée des contrats conclus par Litesko avec la municipalité d'Alytus et le transfert à cette dernière des actifs dans lesquels Litesko avait investi.

L'ensemble des mesures préjudiciables aux filiales lituaniennes du Groupe fait l'objet de contestations et de recours pendants devant les juridictions locales.

Compte tenu de ce contexte, la Société et ses filiales ont, par ailleurs, été contraintes d'engager les arbitrages décrits ci-dessous.

Le premier arbitrage, engagé sous l'égide de la Chambre de commerce de Stockholm (« SCC »), a fait l'objet d'une sentence rendue le 30 novembre 2023, qui est aujourd'hui définitive.

Dans le second arbitrage, la Société, Veolia Energie International (venant aux droits de Veolia Baltics and Eastern Europe), UVE et Litesko (ensemble « les Sociétés ») ont déposé en janvier 2016 une requête en arbitrage contre la Lituanie devant le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (« CIRDI »). Les Sociétés sollicitent une indemnisation d'environ 76 millions EUR hors intérêts ; la Lituanie a, quant à elle, retiré ses demandes reconventionnelles d'environ 150 millions EUR, à la suite de la décision rendue par la Cour de Justice de l'Union Européenne le 6 mars 2018 dans l'affaire Achmea, qui a jugé que les clauses d'arbitrage contenues dans les traités bilatéraux d'investissement intra-communautaires ne sont pas compatibles avec le droit de l'Union Européenne.

En juillet 2020, la Lituanie a engagé une procédure devant le tribunal régional de Vilnius visant les Sociétés et d'autres défendeurs lituaniens, par laquelle elle sollicite une indemnisation de plus de 240 millions EUR. Elle a indiqué que cette procédure était la reprise des demandes reconventionnelles qu'elle avait précédemment retirées de l'arbitrage CIRDI. Les défenderesses contestent fermement les demandes de la Lituanie. Après de multiples décisions divergentes des juridictions lituaniennes l'action a finalement été déclarée recevable en octobre 2023. Après plusieurs mois de suspension, la procédure au fond a repris début 2025 devant le tribunal régional de Vilnius.

Mi-juillet 2025, les Sociétés et la Lituanie ont signé un protocole transactionnel visant à régler amiablement l'arbitrage CIRDI et la procédure pendante devant le tribunal régional de Vilnius. Aux termes de cet accord, les Sociétés s'engagent à verser à la Lituanie un montant forfaitaire de 35 millions EUR sous certaines conditions. Ce règlement ne vaut aucune reconnaissance de responsabilité de la part des Sociétés.

En septembre 2025, la Lituanie a perçu les 35 millions EUR ; en application de la transaction susvisée, la cour d'appel de Vilnius a acté le retrait des Sociétés en tant que défenderesses à la procédure, ainsi que la diminution des demandes de la Lituanie à 51,7 millions EUR. Cette décision est définitive. Toutefois, le tribunal de Vilnius a fait droit à la demande des co-défendeurs d'inclure les Sociétés comme tierces parties à la procédure.

Par ailleurs, en octobre 2025, le tribunal CIRDI a pris acte du désistement des parties.

Italie - Afrique Moyen-Orient

Veolia Propreté contre la République d'Italie

En octobre 2007, Veolia Propreté a réalisé des investissements très significatifs en Italie par l'intermédiaire de contrats de concessions de longue durée pour la construction et la gestion de centres de valorisation de déchets et de production d'électricité dans les régions de Calabre et de Toscane. En raison de manquements graves des autorités italiennes, les filiales italiennes de Veolia Propreté se sont trouvées dans l'impossibilité d'exécuter les contrats de concession. En 2014, ces agissements ont provoqué la liquidation judiciaire de ces filiales et causé la perte des investissements effectués par Veolia Propreté.

En juin 2018, Veolia Propreté a initié un arbitrage contre la République d'Italie devant le Centre international pour le règlement des différends relatifs aux investissements (« CIRDI ») en alléguant d'une violation des dispositions du Traité sur la charte de l'énergie. Le tribunal arbitral a été constitué en janvier 2019 ; Veolia Propreté sollicite à ce jour une indemnisation d'environ 400 millions EUR hors intérêts. Par sentence rendue le 26 septembre 2025, l'Italie a été condamnée à payer à Veolia Propreté environ 86 millions EUR, majorés d'intérêts pre-sentence et post-sentence, ainsi que la moitié des frais de procédure.

En novembre 2025, Veolia Propreté a déposé une demande de décision supplémentaire auprès du CIRDI, estimant que le tribunal arbitral a omis de se prononcer sur les intérêts relatifs aux pertes historiques de la période 2007-2011, pour un montant d'environ 12 millions EUR. Cette procédure est en cours.

En septembre 2021, la Cour de Justice de l'Union européenne dans l'affaire Komstroy a jugé que les clauses d'arbitrage contenues dans le Traité sur la charte de l'énergie ne sont pas conformes au droit de l'Union européenne et ne s'appliquent pas aux litiges intra-européens. Cette décision est susceptible d'avoir un impact sur l'exécution de la sentence.

Water Tech

VWT contre K+S Potash

Le 1er décembre 2012, Veolia Water Technologies, Inc. (« VWT ») a signé un contrat de 324,5 millions CAD avec K + S Potash Canada GP (« KSPC »), pour la conception, fourniture et mise en service d'un système d'évaporation et de cristallisation, qui comprend 14 grands évaporateurs et cristalliseurs (les « cuves »), pour une mine de potasse alors en cours de construction par KSPC dans la province de la Saskatchewan, Canada. Dans ce cadre, une lettre de garantie à première demande de 14,6 millions USD a été octroyée par VWT en faveur de KSPC.

Le 17 juillet 2016, lors du processus de mise en service et de démarrage des cuves, l'une d'entre elles s'est effondrée (l'« Incident »). Une nouvelle cuve de remplacement a dû être fabriquée et installée. L'Incident a endommagé également d'autres cuves et des équipements de l'usine, qui ont dû être retirés et remplacés. VWT a coopéré avec KSPC pour déterminer la cause de l'Incident. Les premières investigations, menées par KSPC, ont identifié un défaut de conception du support métallique des cuves, dont étaient responsables VWT et l'un de ses sous-traitants. Ensuite, des expertises complémentaires conduites par VWT ont en revanche conclu à un défaut dans la réalisation des plots en béton servant d'assises aux supports métalliques ; ces plots en béton étaient construits par un sous-traitant de KSPC. VWT a réparé les cuves endommagées. Ces réparations ont donné lieu à d'importantes modifications contractuelles et des coûts supplémentaires. Mi-juin 2017, une seconde lettre de garantie à première demande de 15 millions USD a été émise par VWT en faveur de KSPC.

Plusieurs procédures sont actuellement en cours.

Procédure d'arbitrage ADRIC (ADR Institute of Canada)

Le 18 août 2017, VWT a saisi l'ADRIC aux fins d'obtenir la condamnation de KSPC au remboursement des coûts engendrés par les modifications contractuelles réalisées pour procéder aux réparations liées à l'Incident, soit 19 millions USD. Le 18 janvier 2019, le tribunal arbitral s'est déclaré compétent pour une partie seulement des demandes (environ 13,6 millions USD). Cette procédure est actuellement suspendue compte tenu de la procédure au fond engagée par KSPC devant la Court of King's Bench de Saskatchewan (cf infra).

Procédures judiciaires (Court of King's Bench de Saskatchewan)

Le 6 avril 2018, KSPC a assigné VWT devant la Court of King's Bench de Saskatchewan pour 200 millions de CAD - montant chiffré à ce stade à 168,5 millions CAD (environ 103,6 millions EUR) - au titre de dommages indirects et surcoûts de réparation liés à l'Incident. Mi-janvier 2019 VWT a proposé une offre de transaction, que KSPC a refusée.

Par acte du 28 mai 2018, l'un des sous-traitants de KSPC, AECON, a assigné KSPC devant la Court of King's Bench de Saskatchewan pour différentes demandes de dommages et intérêts. Le 28 juin 2018, KSPC a assigné en intervention forcée VWT afin de lui faire supporter à hauteur d'au minimum de 467 millions CAD - montant chiffré à ce stade à 103,1 millions CAD (environ 63,5 millions EUR) - les éventuelles condamnations de KSPC, ainsi que le remboursement de sommes déjà payées à d'autres sous-traitants (« Réclamation pour retard »).

Le 25 mars 2020, KSPC a assigné VWT devant la Court of King's Bench de Saskatchewan pour un montant chiffré à ce stade à environ 80 millions CAD (environ 50 millions EUR) en lien avec un bris d'équipement survenu en novembre 2018 ainsi que de la corrosion alléguée affectant certains autres équipements. En juin 2020, VWT a déposé devant ce tribunal un mémoire en défense et contesté le bien-fondé de ces nouvelles réclamations.

KSPC a mis en œuvre et obtenu le paiement des lettres de garantie en novembre 2019 et 2020.

Le Groupe conteste fermement le bien-fondé de ces procédures.

Ces réclamations ont fait l'objet d'une déclaration aux assureurs.

VWT contre Antero

En août 2015, Veolia Water Technologies Inc. (« VWT ») a signé un contrat d'un montant révisé de 255,8 millions USD avec Antero Resources Corporation (« Antero ») pour la conception et la construction (« DBA ») d'une station de traitement d'eaux issues de l'activité de forage, de production et d'exploitation du gaz de schiste de l'usine de Clearwater située à Pennsboro, en Virginie occidentale (« Usine »). L'achèvement substantiel des travaux de l'Usine est intervenu le 15 mars 2019 ; les mois suivants ont servi à la mise au point de l'installation. Les tests finaux de performance de l'Usine devaient commencer le 16 septembre 2019; toutefois, par lettre du 12 septembre 2019, Antero a résilié le DBA. VWT considère que cette résiliation est intervenue sans raison valable ni respect du délai contractuel de préavis.

Le 13 mars 2020, VWT a assigné Antero devant le tribunal étatique du district de Denver, Colorado, aux États-Unis, réclamant 118 millions USD de dommages et intérêts liés à l'exécution et à la résiliation du contrat. Le même jour, Antero a assigné VWT devant le même tribunal, alléguant que VWT aurait manqué à ses obligations contractuelles au titre du DBA. Dans cette procédure, Antero invoque le dol (« fraud ») et la violation du contrat. Il réclame alternativement 451 millions USD ou 367 millions USD de dommages et intérêts, en se basant sur différentes méthodes d'évaluation de son préjudice.

Les procédures initiées par VWT et Antero ont été jointes. Par un jugement du 27 janvier 2023, le tribunal étatique du district de Denver (Colorado) a condamné VWT à payer à Antero au titre du dol et de la violation du contrat la somme en principal de 242 millions USD, plus les intérêts (dont 67 millions USD d'intérêts pre-jugement) et les coûts judiciaires d'Antero. Par un jugement révisé du 3 mai 2023 faisant suite à une requête de VWT (« post trial motion »), le montant principal de la condamnation a été réduit à 215 millions USD et les intérêts pré-jugement à 65 millions USD. Les effets du jugement sont suspendus.

Fin mai 2023, VWT a interjeté appel du jugement devant la cour d'appel du Colorado. En juin 2023, Antero a déposé un appel incident. Le 19 décembre 2024, la cour d'appel a confirmé le jugement. VWT conteste fermement la décision de la cour d'appel ayant confirmé le jugement. En mars 2025, VWT a déposé un recours devant la cour suprême du Colorado. En septembre 2025, la cour suprême du Colorado a déclaré partiellement recevable le recours de VWT. La procédure se poursuit devant la cour suprême du Colorado. Les effets du jugement demeurent suspendus jusqu'à ce que la cour suprême du Colorado rende sa décision.

Le litige a fait l'objet d'une déclaration aux assureurs, qui ont émis des réserves de garantie. L'un d'entre eux, après avoir accepté de couvrir les frais des procédures, a engagé en octobre 2021 une procédure d'arbitrage afin d'être déchargé de son obligation de garantie. Le 10 juillet 2023, le tribunal arbitral a rejeté la demande de l'assureur, estimant que son refus de garantie n'était pas fondé.

Note 13 OPÉRATIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Le Groupe identifie les parties qui lui sont liées conformément aux dispositions du paragraphe 9 de la norme IAS 24 révisée « Information relative aux parties liées ».

Au 31 décembre 2025, hormis les relations avec les co-entreprises (voir note 5.2.4.1) et les rémunérations et avantages assimilés accordés aux principaux dirigeants (voir note 6.4), il n'existe, à la connaissance de la Société, aucune autre opération avec des parties liées.

Note 14 ÉVÈNEMENTS POST-CLÔTURE

Aucun événement significatif n'est intervenu entre la date de clôture et la date d'arrêté des comptes consolidés par le conseil d'administration.

Note 15 LISTE DES PRINCIPALES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES DANS LES ÉTATS FINANCIERS CONSOLIDÉS

En 2025, le groupe Veolia a consolidé dans ses comptes 1 870 sociétés.

Les principales sociétés sont reprises ci-dessous :

Sociétés et adresses	N° Siret	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
Veolia Environnement SA 21 rue La Boétie 75008 Paris	403 210 032 00104	IG	100,00	100,00
Vigie Groupe 21 rue La Boétie 75008 Paris	410 118 608 00109	IG	100,00	100,00
FRANCE ET DÉCHETS DANGEREUX EUROPE				
Dont Activité Eau				
Veolia Eau – Compagnie Générale des Eaux et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	572 025 526 10945	IG	100,00	99,99
Veolia Water et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	421 345 042 00053	IG	100,00	100,00
Compagnie des Eaux et de l'Ozone Procédés M P Otto 21 rue La Boétie 75008 Paris	775 667 363 02470	IG	100,00	100,00
Société Française de Distribution d'Eau 6 place des Degrés 92800 Puteaux	542 054 945 00424	IG	99,68	99,68
Compagnie Fermière de Services Publics Route de l'Escarpe 76200 Dieppe	575 750 161 00326	IG	99,89	99,89
Compagnie Méditerranéenne d'Exploitation des Services d'Eau – CMESE Bâtiment B - Lieudit Plan de Fabrique 29 allée Saint Jean 13710 Fuveau	780 153 292 00203	IG	99,75	99,75
Société des Eaux de Melun Zone Industrielle – 198/398, rue Foch 77000 Vaux Le Pénil	785 751 058 00047	IG	99,37	99,37
Société des Eaux de Marseille 78 boulevard Lazer 13010 Marseille	057 806 150 00488	IG	98,84	98,84
Franciliane 6 place des Degrés 22 rue de la demi-lune 92800 Puteaux	817 502 651 00349	IG	100,00	100,00
Dont Activité Déchets				
Veolia Propreté et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	572 221 034 01230	IG	100,00	100,00
Routière de l'Est Parisien Immeuble Dufy 1 1 place de Turenne 94410 Saint Maurice	612 006 965 00208	IG	100,00	100,00
ONYX Auvergne Rhône-Alpes 2/4, Avenue des Canuts 69120 Vaulx en Velin	302 590 898 00656	IG	99,99	99,99
Onyx Est Bâtiment O'Rigin 1 rue Henriette Galle Grimm 54000 Nancy	305 205 411 00930	IG	95,00	95,00
Paul Grandjouan SACO 6 rue Nathalie Sarraute 44200 Nantes	867 800 518 00609	IG	100,00	100,00
SARP Industries et ses filiales 427, route du Hazay – Zone Portuaire Limay-Porcheville 78520 Limay	303 772 982 00029	IG	99,86	99,86
Société d'Assainissement Rationnel et de Pompage (SARP) et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	775 734 817 00411	IG	99,70	99,70

Sociétés et adresses	N° Siret	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
Generis Immeuble Dufy 1 1 place de Turenne 94410 Saint Maurice	410 303 481 00361	IG	100,00	99,99
Arianeo 33 boulevard de l'Ariane 06300 Nice	901 780 221 00023	IG	90,00	90,00
EUROPE				
Veolia Water UK Ltd et ses filiales 210 Pentonville Road Londres N1 9JY (Royaume-Uni)		IG	100,00	100,00
Veolia ES (UK) Ltd et ses filiales 210 Pentonville Road Londres - N1 9JY (Royaume-Uni)		IG	100,00	100,00
Veolia Environmental Services Group (UK) Ltd et ses filiales 210 Pentonville Road Londres - N19JY (Royaume-Uni)		IG	100,00	100,00
Veolia Energy UK Ltd et ses filiales 210 Pentonville Road N1 9JY Londres (Royaume-Uni)		IG	100,00	99,99
South East London Combined Heat and Power Ltd 210 Pentonville Road Londres - N1 9JY (Royaume-Uni)		ME	50,00	50,00
Veolia Umweltservice GmbH et ses filiales Amerigo Vespucci Platz 1 20457 Hambourg (Allemagne)		IG	100,00	100,00
Veolia Energie Deutschland GmbH et ses filiales Lindencorso Georgenstrasse 24 10117 Berlin (Allemagne)		IG	100,00	100,00
Braunschweiger Versorgungs- AG &Co.KG Taubenstrasse 7 38106 Braunschweig (Allemagne)		IG	50,11	50,11
Veolia Romania Solutii Integrate SA 60 A Tunari Street - Stefan cel Mare Building - 1st Floor Second District - Bucarest (Roumanie)		IG	99,93	99,93
Apa Nova Bucuresti Srl 60A Tunari Street, Stefan cel Mare Building, 6-9 floors Second District - Bucarest (Roumanie)		IG	73,69	73,69
Veolia Central & Eastern Europe et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	433 934 809 00032	IG	100,00	100,00
Veolia Energie Praha, a.s. Na Florenci 2116/15, Nové Město, 110 00 Prague 1 (République tchèque)		IG	100,00	98,06
Prazske Vodovody A Kanalizace a.s. Ke Kablu 971/1 102 00 Prague 10 (République tchèque)		IG	51,00	51,00
Sofiyska Voda AD Interpred Tsar Boris Business Center Floor 3 - Tsar Boris III Str. 159 1618 Sofia (Bulgarie)		IG	77,10	77,10
Veolia NV-SA et ses filiales 78-79 boulevard Poincaré B1060 Bruxelles (Belgique)		IG	100,00	100,00
Siram SPA et ses filiales Via Anna Maria Mozzoni, 12 20152 Milan (Italie)		IG	100,00	99,99
Veolia Espana S.L.U. et ses filiales Calle Serrano Galvache 56 Edificio Enciana, Complejo Empresarial Parque Norte 28033 Madrid (Espagne)		IG	100,00	99,99
Veolia Energia Warszawa et sa filiale ul Batorego 2, 02-591 Varsovie (Pologne)		IG	97,26	58,35
Veolia Nordic AB et ses filiales Hälsingegatan 47 113 31 Stockholm (Suède)		IG	100,00	99,99
Veolia Nederland BV et ses filiales Tupolevlaan 69 1119 PA Schiphol-Rijk (Pays-Bas)		IG	100,00	99,99
Vilniaus Energija Konstitucijos ave. 7 02300 Vilnius (Lituanie)		IG	100,00	99,99

Sociétés et adresses	N° Siret	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
Veolia Energy Hungary Co Ltd et ses filiales Szabadsag ut 301 2040 Budaors (Hongrie)		IG	99,98	99,97
Veolia Energia Slovensko A.S. et ses filiales Einsteinova 21 851 01 Bratislava (Slovaquie)		IG	100,00	99,99
Pražská teplárenská – PT et ses filiales Radlicka 364/152, Radlice 158 00 Prague 5 (République tchèque)		IG	100,00	100,00
Veolia Energie CR A.S. et ses filiales 28.Rijna 3337/17 702 00 Ostrava (République tchèque)		IG	98,06	98,06
Veolia Agbar S.L.U. et ses filiales Santa Leonor 39 28037 Madrid (Espagne)		IG	100,00	100,00
Veolia Environmental Services Belux et ses filiales Boulevard Poincaré 78-79 B1060 Bruxelles (Belgique)		IG	100,00	100,00
Recovera Vyuziti zdroju a.s. et ses filiales Radlicka 364/152, Radlice 158 00 Praha 5 - Vinohrady (République tchèque)		IG	100,00	100,00
AMERIQUES, ASIE PACIFIQUE, AFRIQUE MOYEN-ORIENT				
Veolia Environmental Services North America LLC 100 Federal Street, 3rd Floor 02110 MA Boston (États-Unis)		IG	100,00	100,00
Veolia ES Technical Solutions LLC 53 State street 14th floor 02109 MA Boston (États-Unis)		IG	100,00	100,00
Veolia Water USA Inc. et ses filiales 461 From Road Suite 400 07652 Paramus, New Jersey (États-Unis)		IG	100,00	100,00
Veolia North America (Paramus) Inc. et ses filiales 461 From Road Suite 400 07652 Paramus, New Jersey (États-Unis)		IG	100,00	100,00
Veolia Water Technologies Treatment Solutions USA Inc. et ses filiales 461 From Road Suite 400 07652 Paramus, New Jersey (États-Unis)		IG	100,00	100,00
Veolia ES Canada Industrial Services Inc. 555 René-Lévesque Boulevard West Suite 1450 H2Z 1B1 Montréal – Québec (Canada)		IG	100,00	100,00
Veolia Holding América Latina SA et ses filiales Calle Torrelaguna 60, 2 Planta 28043 Madrid (Espagne)		IG	100,00	100,00
Aguas Andinas SA Avenida Presidente Balmaceda 1398 Santiago (Chili)		IG	50,10	25,10
Beijing Yansan Veolia Water No. 5 Xinghua East Road, Yanshan Fangshan District 102500 Pékin (Chine)		IG	50,00	50,00
Shanghai Pudong Veolia Water Corporation Ltd No. 703 Pujian Road, Pudong New Area 200127 Shanghai (Chine)		ME	50,00	50,00
Veolia Environmental Services China LTD 40/F One Taikoo Place 979 King's Road Quarry Bay (Hong Kong)		IG	100,00	100,00
Kunming CGE Water Supply Co Ltd No.6 Siyuan Road, Kunming Municipality, Yunnan Province 650231 (Chine)		ME	49,00	24,99
Tianjin Jinbin Veolia Water Co Ltd No2 Xinxiang Road, Bridge 4 Jin Tang Expressway, Dongli District Tianjin Municipality (Chine)		ME	49,00	49,00
VW-VES (HK) Ltd 40/F, One Taikoo Place 979 King's Road Quarry Bay (Hong Kong)		IG	100,00	100,00

Sociétés et adresses	N° Siret	Méthode de consolidation	% de contrôle	% d'intérêts
Veolia Korea Co Ltd East 16 F Signature Towers Building Chungyechou-ro 100 Jung-gu Séoul (Corée du Sud)		IG	100,00	100,00
Veolia Environmental Resources Taiwan Co. Ltd 6A New Design Building n°22, Sec. 3 Zhongshan N. Road, Zhongshan District 10435 Taipei (Taiwan)		IG	100,00	100,00
Veolia Water Australia Pty Ltd et ses filiales Level 4, Bay Center, 65 Pirrama Road, NSW 2009 Pyrmont (Australie)		IG	100,00	100,00
Veolia Environmental Services Australia Pty Ltd et ses filiales Level 4, Bay Center, 65 Pirrama Road NSW 2009 Pyrmont (Australie)		IG	100,00	100,00
Veolia Recycling & Recovery Holdings ANZ PTY LTD et ses filiales Level 4, Bay Center, 65 Pirrama Road, NSW 2009 Pyrmont (Australie)		IG	100,00	100,00
Veolia Middle East et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	505 190 801 00041	IG	100,00	100,00
Amendis 20 rue Imam Ghazali 90 000 Tanger (Maroc)		IG	100,00	100,00
REDAL SA 6 Zankat Al Hoceima, BP 161 10 000 Rabat (Maroc)		IG	100,00	100,00
Veolia Environmental Services Asia Pte Ltd 15 Tuas View Circuit 636968 Singapour (Singapour)		IG	100,00	100,00
TECHNOLOGIES DE L'EAU				
Veolia Water Tech et ses filiales Immeuble l'Aquarène 1, place Montgolfier 94417 St Maurice Cedex	414 986 216 00037	IG	100,00	100,00
OTV Immeuble l'Aquarène – 1 place Montgolfier 94417 St Maurice Cedex	433 998 473 00014	IG	100,00	100,00
Société Internationale de Dessalement (SIDEM) 1 rue Giovanni Batista Pirelli 94410 Saint-Maurice	342 500 956 00038	IG	100,00	100,00
AUTRES				
Veolia Energie International et ses filiales 21 rue La Boétie 75008 Paris	433 539 566 00045	IG	99,99	99,99

Les filiales allemandes du Groupe sont consolidées dans les états financiers consolidés présentés. En application des paragraphes 264(3), 264-B et 291 du Code du Commerce allemand (HGB), ces entités peuvent bénéficier de l'exemption de publication de rapport annuel et de présentation de comptes consolidés selon le référentiel comptable allemand. Les filiales ayant opté pour l'exemption sont présentées ci-dessous :

Exemption de publication	Société	Pays	Devise
Oui	GLOBALIS SERVICE GmbH & CO. KG	Allemagne	EUR
Oui	K. BONN ABFALLWIRTSCHAFTS GmbH & Co. KG	Allemagne	EUR
Oui	ROHSTOFFHANDEL KIEL GmbH & Co. KG	Allemagne	EUR
Oui	RST VEOLIA GMBH & CO. KG	Allemagne	EUR
Oui	VEOLIA UMWELTSERVICE SÜD GmbH & Co. KG	Allemagne	EUR

Note 16 HONORAIRES FACTURÉS AU TITRE DE LA MISSION DE CONTRÔLE DES COMPTES

Le cabinet Deloitte & Associés a été nommé par l'assemblée générale mixte du 24 avril 2025, en qualité de commissaire aux comptes en charge de la certification des comptes (Voir Section 1 de l'Examen de la situation financière et des résultats)

Les honoraires de commissariat aux comptes (Deloitte et Ernst & Young) certifiant les comptes du Groupe s'élèvent à 42 millions d'euros au titre de l'exercice 2025 dont :

- 36 millions d'euros au titre du contrôle légal des comptes ;
- 5 millions d'euros au titre des prestations de service entrant dans les diligences directement liées à cette mission.
- 1 million d'euros au titre de la certification des informations en matière de durabilité fixées par la CSRD « Corporate Sustainability Reporting Directive ».

Veolia Environnement
Société anonyme au capital de 3 703 974 040 euros
403 210 032 RCS Paris
Siège administratif :
30, rue Madeleine Vionnet – 93300 Aubervilliers – France
Tél. : +33 (0)1 85 57 70 00
Siège social :
21, rue La Boétie – 75008 Paris – France
www.veolia.com