



# POUR UNE ÉCOLOGIE QUI PROTÈGE



## COMMENTAIRES SUR LES RÉSULTATS

Comptes consolidés  
au 31 décembre 2025

Version en cours de revue par les Commissaires aux comptes



# EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DES RÉSULTATS

<b>1</b>	<b>FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE</b>	<b>5</b>
1.1	Évolution de l'activité et des résultats	5
1.2	Évolutions au sein du Groupe - Programme stratégique	6
1.3	Financement du Groupe	8
1.4	Nomination des commissaires aux comptes	8
1.5	Plans d'actions gratuites et d'actions de performance et épargne Groupe	8
1.6	Évolution de la gouvernance	9
<b>2</b>	<b>INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIÈRES</b>	<b>11</b>
2.1	Chiffres clés	11
2.2	Performance géographique du groupe	12
2.3	Performance par métier du groupe	14
2.4	Évolution de la performance	16
2.5	Autres éléments du compte de résultat	18
<b>3</b>	<b>FINANCEMENT</b>	<b>21</b>
3.1	Évolution du free cash-flow et de l'endettement financier net	21
3.2	Investissements industriels et financiers	23
3.3	Besoin en fonds de roulement opérationnel	24
3.4	Financement externe	24
<b>4</b>	<b>AUTRES ÉLÉMENTS</b>	<b>26</b>
4.1	Rendement des capitaux employés (ROCE)	26
4.2	Honoraires des commissaires aux comptes	26
4.3	Opérations avec les parties liées	27
4.4	Événements postérieurs à la clôture	27
4.5	Facteurs de risques	27
4.6	Perspectives	27
<b>5</b>	<b>ANNEXES</b>	<b>29</b>
5.1	Réconciliation des indicateurs GAAP et des indicateurs utilisés par le Groupe	29
5.2	Définitions	29

# MESSAGE DE LA DIRECTRICE GÉNÉRALE

## **Estelle Brachlianoff, directrice générale du Groupe, a déclaré :**

*"2025 a véritablement été une année charnière pour Veolia, avec la clôture réussie du chapitre de l'intégration de Suez et la réorientation du portefeuille du groupe afin d'accélérer la croissance et son positionnement international.*

*2025 a aussi été une nouvelle année de surperformance, avec une croissance organique d'EBITDA de +6,3 %<sup>(1)</sup>, supérieure à la fourchette cible de +5 % à +6 %<sup>(1)</sup>, malgré un environnement complexe, avec un quatrième trimestre particulièrement robuste.*

*Au cours des deux premières années de GreenUp, nous avons démontré la force de notre positionnement unique de leader mondial des services à l'environnement et la solidité de nos positions multi locales qui nous assurent une résilience exceptionnelle dans un monde incertain.*

*Nous sommes en ligne avec la trajectoire de notre plan stratégique GreenUp avec une amélioration significative de notre profitabilité et une croissance moyenne annuelle du résultat net courant de +11,8 %<sup>(2)</sup> entre 2023 et 2025, conjuguée à une forte amélioration du ROCE qui atteint en 2025 son plus haut historique, à 9,4% après impôts, en avance sur notre plan.*

*En 2025, nous avons résolument repris la croissance externe avec deux acquisitions majeures dans les technologies de l'eau et les déchets dangereux aux États-Unis, accélérant la transformation du groupe vers l'international et l'innovation technologique : plus de 8,5 milliards d'euros d'actifs auront ainsi été réorientés pendant GreenUp. Nous entamons 2026 plus forts, plus agiles, avec un potentiel de croissance durable significatif.*

*La demande pour nos services n'a jamais été aussi élevée dans le monde entier. De l'Asie Pacifique aux Amériques, de l'Europe au Moyen-Orient, la sécurité environnementale est désormais au cœur de la compétitivité industrielle, de la résilience des communautés et de la souveraineté des territoires.*

*Veolia bénéficie d'un positionnement privilégié, permettant de répondre aux besoins critiques de nos clients à travers le monde, avec des solutions adaptées localement mais bénéficiant d'une plateforme mondiale et d'une expertise globale.*

*Nous sommes ainsi pleinement confiants pour 2026 et au-delà."*

## **Emmanuelle Menning, Directrice générale adjointe en charge de la Finance et des Achats, a déclaré :**

*"Les résultats 2025 sont en effet au-dessus de nos objectifs, et ce à bien des égards : tout d'abord, une forte amélioration de notre performance opérationnelle conduisant à une marge d'EBITDA proche de 16 %, en progression de 150 points de base en 2 ans, grâce à notre modèle multi local ; un solide levier opérationnel, permettant une augmentation du résultat net courant à un rythme plus élevé ; une forte génération de cash et une création de valeur supérieure à nos attentes ; enfin l'achèvement du plan de synergies Suez supérieur aux attentes, grâce à un pilotage serré. Nous abordons l'année 2026 dans de très bonnes conditions, parfaitement lancés pour une nouvelle année de forte croissance de nos résultats."*

---

<sup>(1)</sup> À périmètre et change constants.

<sup>(2)</sup> À change constant.

1

## FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

# 1 Faits marquants de la période

1

## 1.1 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ ET DES RÉSULTATS

### EXCELLENTS RÉSULTATS 2025 AU DESSUS DES OBJECTIFS ANNUELS

L'exercice 2025 a été une année charnière pour Veolia qui affiche des résultats très solides, dépassant l'ensemble de ses objectifs annuels. Cette performance confirme l'excellente dynamique du plan GreenUp, caractérisée par une accélération de la transformation du portefeuille vers les activités technologiques (« Boosters ») et l'international, désormais principaux moteurs de la croissance du Groupe.

Cette dynamique se traduit par une croissance solide avec un chiffre d'affaires de 44 396 millions d'euros, en progression de +2,8 % hors effet prix des énergies (à périmètre et change constants), ainsi qu'une rentabilité renforcée, l'EBITDA enregistrant une hausse soutenue de +6,3% de croissance organique pour atteindre 7 050 millions d'euros grâce à la résilience de nos métiers et aux synergies.

Parallèlement, Veolia a poursuivi une politique d'allocation du capital créatrice de valeur en investissant 2,3 milliards d'euros dans des acquisitions stratégiques, notamment dans les Technologies de l'Eau et les Déchets dangereux. Cette gestion rigoureuse permet au Groupe d'atteindre son objectif de retour sur capitaux employés (ROCE) de 9,4 % avec deux ans d'avance sur la trajectoire du plan GreenUp, tout en conservant un bilan très solide avec un levier financier maîtrisé à 2,79x, bien inférieur au levier de 3,0x.

en millions d'euros	2024	2025	Variations 2025 / 2024	
			à change constant	périmètre et change constants
Chiffre d'affaires	44 692	44 396	1,1 %	1,4 %
EBITDA <sup>(1)</sup>	6 788	7 050	5,7 %	6,3 %
EBIT courant <sup>(1)</sup>	3 547	3 740	7,7 %	8,9 %
Résultat net courant – part du Groupe <sup>(1)</sup>	1 530	1 643	9,1 %	
Endettement financier net <sup>(1)</sup>	-17 819	-19 657		

(1) Les définitions des indicateurs sont indiquées dans la section 5.2 infra.

**Le chiffre d'affaires** au 31 décembre 2025 s'établit à 44 396 millions d'euros et varie de +1,4 % à périmètre et change constants. Hors prix des énergies, le chiffre d'affaires progresse de +2,8 % à périmètre et change constants.

- **France et Déchets Dangereux Europe<sup>(1)</sup>** : l'activité Eau France reste stable. Le repli des Déchets France (-3,7 %), est impacté par la sélectivité commerciale, le recul des volumes et des prix de l'énergie, qui sont en partie compensés par la solide performance des Déchets Dangereux Europe (+3,3 %), portée par les hausses tarifaires.
- **Europe<sup>(2)</sup>** : La croissance organique atteint +3,3 % hors effet prix des énergies. Le recul en Europe centrale (-1,6 %) masque la dynamique positive de l'Ibérie (+4,9 %) et de l'Europe du Nord (+0,9 %), soutenue par les indexations tarifaires et le développement commercial.
- **Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient<sup>(3)</sup>** : ce segment est un des principaux moteurs de croissance du Groupe avec une hausse de +4,1 %. L'Amérique Latine (+9,9 %) et l'Afrique Moyen-Orient (+7,2 %) enregistrent les plus fortes progressions grâce aux volumes et aux tarifs. L'Amérique du Nord (+3,6 %) bénéficie de la solidité des déchets dangereux et de l'eau régulée, tandis que l'Asie maintient une croissance positive, soutenue notamment par le Japon et Taïwan.
- **Technologies de l'Eau** : l'activité enregistre une croissance de +3,6%, marquée par une forte accélération au quatrième trimestre (+8,0 %). Année charnière pour WTS avec le rachat des minoritaires de WTS, cette performance est tirée par les activités à forte marge (Produits & Technologies, Services) et un bon niveau de commandes.

**L'EBITDA** au 31 décembre 2025 s'établit à 7 050 millions d'euros en hausse de +6,3 % à périmètre et change constants. Cette progression est portée par la croissance et performance (+4,8 %) les synergies (+1,5 %), l'impact climat favorable (+0,5 %) atténuée par la variation des prix des commodités (-0,4 %).

Les gains d'efficacité opérationnelle bruts (399 millions d'euros) générés à fin décembre sont en ligne avec l'objectif annuel.

Au terme de l'année 2025, le Groupe a généré 100 millions d'euros de synergies supplémentaires liées à l'intégration de Suez, portant ainsi le montant cumulé des synergies Suez à 534 millions d'euros sur la période 2022-2025. Cette performance est supérieure aux objectifs initialement communiqués par le Groupe d'un montant de 500 millions d'euros, relevés à 530 millions d'euros.

**L'EBIT courant** s'établit à 3 740 millions d'euros, en progression de 8,9 % à périmètre et change constants par rapport au 31 décembre 2024.

Le résultat net courant part du groupe s'élève à 1 643 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 530 millions d'euros à fin 2024 soit une hausse de 9,1% à change constant.

**L'endettement financier net** s'élève à 19 657 millions d'euros au 31 décembre 2025, en hausse de 1 837 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024 principalement en raison des investissements financiers nets réalisés sur l'année 2025.

(1) France et Déchets Dangereux Europe, nouvelle appellation du segment IFRS8 anciennement dénommé "France et Déchets Spéciaux Europe".

(2) Europe, nouvelle appellation du segment IFRS8 anciennement dénommé "Europe Hors France".

(3) Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient, nouvelle appellation du segment IFRS8 anciennement dénommé "Reste du Monde".

## 1.2 ÉVOLUTIONS AU SEIN DU GROUPE - PROGRAMME STRATÉGIQUE

### 1.2.1 Innovations et développements commerciaux

En 2025, dans le cadre du déploiement du plan stratégique Green Up, le Groupe poursuit ses efforts d'innovation et renforce son empreinte commerciale tant sur ses métiers historiques, garants de sa solidité, que sur ses nouvelles activités identifiées comme boosters, véritables catalyseurs de croissance future.

#### Activités socles

- **Australie : Veolia remporte un contrat majeur de 850 millions de dollars australiens sur 20 ans pour une installation de recyclage innovante**

Veolia a remporté un contrat stratégique dans le Territoire de Canberra pour la construction et l'exploitation d'une installation de recyclage ultramoderne. Ce projet d'envergure traitera 1,3 millions de tonnes de matériaux sur 20 ans, créera 136 emplois et réduira les émissions de carbone de 26 000 tonnes par an grâce à des technologies de pointe et une production solaire intégrée. Cette initiative, qui s'inscrit dans le programme stratégique GreenUp de Veolia, renforce la présence du groupe en Australie où il a enregistré une croissance de +7,7 % en 2024.

- **Veolia annonce, en juillet 2025, un investissement de 70 millions de livres sterling pour construire la première usine britannique de recyclage plastique en boucle fermée à Battlefield, Shropshire**

Cette usine, qui sera opérationnelle début 2026, traitera 80 000 tonnes de plastique par an, y compris des barquettes en PET. Elle sera spécialisée dans le recyclage en boucle fermée de PET, permettant de recycler les barquettes en matériaux de qualité alimentaire. Elle permettra de créer plus de 130 emplois locaux tout en réduisant les émissions de carbone, jusqu'à 70 % par rapport à l'utilisation de matériaux vierges. Ce projet s'inscrit dans le plan global d'investissement de Veolia de 1 milliard de livres sterling d'ici 2030 pour l'économie circulaire au Royaume-Uni.

- **Chili: Veolia remporte l'exploitation de la première usine de dessalement municipale et industrielle du pays à Valparaíso**

Veolia a remporté le contrat d'exploitation et de maintenance de l'usine de dessalement d'Aguas Pacifico à Valparaíso, la première du Chili avec une capacité de 1 000 litres par seconde. D'une durée initiale de quatre ans avec des clauses de renouvellement jusqu'en 2040, ce contrat couvre également la gestion du système de pompage de 105 kilomètres. Cette victoire face à cinq concurrents internationaux confirme le leadership mondial de Veolia dans le dessalement, le Groupe ayant conçu 18% de la capacité mondiale installée dans ce domaine.

#### Activités Boosters

- **Le dessalement, une solution d'avenir pour l'accès à l'eau**

Le dessalement s'impose comme une solution clé face à la raréfaction de l'eau, avec des progrès significatifs en efficacité et coûts énergétiques. Veolia vise à doubler sa capacité opérée d'ici 2030, dans un marché de dessalement en forte croissance. Cette ambition se concrétise par des contrats majeurs récemment remportés aux Émirats arabes unis (Mirfa 2, Hassyan), au Royaume-Uni (Cornouailles) et au Maroc (Rabat).

- **Démarrage d'un nouvel actif de flexibilité électrique en Hongrie**

Suite à l'acquisition de Danubius (comme détaillé au point 1.2.2), Veolia a démarré en janvier 2025 l'exploitation de la centrale électrique à gaz de Gönyü. Cette installation comprend une turbine à gaz supplémentaire et possède les permis requis pour construire une deuxième unité de 428 MW (Gönyü II), avec la possibilité d'y intégrer la nouvelle turbine acquise.

- **Tahwil : une opportunité stratégique dans le traitement des déchets dangereux en Arabie Saoudite**

Le projet Tahwil concerne la construction et l'exploitation d'une installation de traitement de déchets dangereux dans la ville de Jubail en Arabie Saoudite. Dans un contexte favorable, une demande de plus de 1 million de tonnes par an, Veolia saisit une opportunité de se positionner comme acteur majeur de la région. L'exploitation a démarré avec succès en février 2025.

- **Inauguration, en juin 2025, de l'une des plus grandes usines de traitement des PFAS aux États-Unis, située à Stanton, Delaware**

Cette usine, qui représente un investissement de 35 millions de dollars, traitera environ 120 millions de litres d'eau par jour et fournira de l'eau potable de haute qualité à plus de 100 000 habitants, en conformité avec les réglementations de l'EPA. Ce projet s'inscrit dans le cadre de l'offre « BeyondPFAS » de Veolia, visant à déployer plus de 100 sites de traitement aux États-Unis pour desservir près de 2 millions d'Américains.

- **Veolia annonce, en juillet 2025, avoir remporté le premier appel d'offres public au Brésil pour la réutilisation de l'eau**

La station de recyclage de l'eau de Vitória sera la première installation à grande échelle au monde à convertir une station d'épuration municipale en une station de production de réutilisation de l'eau en utilisant des bioréacteurs à membranes et l'osmose inverse. Le projet permettra d'économiser et de préserver des ressources en eau douce équivalentes aux besoins de près de 200 000 personnes.

- **Veolia annonce, en septembre 2025, la signature d'un accord historique dans le cadre du consortium composé de Veolia, Marafiq, Lamar et SATORP (coentreprise de Saudi Aramco et TotalEnergies Raffinage Chimie) en vue de lancer une initiative majeure de traitement et de recyclage des effluents pétrochimiques complexes de la ville industrielle de Jubail, en Arabie Saoudite**

Ce projet de 500 millions de dollars au total comprend la construction, l'exploitation et la maintenance (pendant 30 ans à partir de 2028) de la plus grande usine de réutilisation des eaux usées industrielles du Moyen-Orient, d'une capacité annuelle d'environ 8,8 millions de m³. L'usine disposera des technologies les plus récentes de Veolia, s'inscrivant dans son programme stratégique GreenUp.

- **Le 12 novembre 2025, Veolia Australie annonce avoir remporté 700 millions de dollars australiens de contrats, auprès de grands opérateurs de services publics de l'eau, pour faire progresser l'innovation technologique dans la gestion de l'eau en Australie**

Ces succès incluent deux nouveaux accords avec Central Highlands Water et Hunter Water, ainsi qu'une prolongation de contrat avec Seqwater pour l'usine de dessalement de Gold Coast. L'entreprise mettra en œuvre des technologies de pointe, comme sa plateforme numérique Hubgrade, afin d'améliorer la performance opérationnelle, de renforcer la sécurité de l'approvisionnement en eau et de réduire la consommation énergétique.

- **Le 21 novembre 2025, Veolia signe un accord d'acquisition de Clean Earth, un acteur majeur américain dans le domaine des déchets dangereux**

Clean Earth sera acquise en 2026 pour une Valeur d'Entreprise de 3 milliards de dollars (environ 2,6 milliards d'euros). Cette acquisition est considérée comme la plus importante pour Veolia depuis la fusion avec Suez, permettant à l'entreprise de doubler sa taille dans le secteur clé des déchets dangereux aux États-Unis pour en devenir le numéro deux. L'opération apporte une plateforme opérationnelle nationale de 82 sites, dont 19 installations autorisées par l'EPA, et renforce l'exposition de Veolia à des secteurs en forte croissance comme la santé, les semi-conducteurs et l'énergie propre. La finalisation de l'acquisition est attendue mi-2026, sous réserve de conditions suspensives usuelles, notamment l'approbation des actionnaires d'Enviri, et l'obtention des autorisations et approbations réglementaires nécessaires.

- **Le 25 novembre 2025, Veolia dévoile un projet majeur pour éliminer progressivement le charbon du réseau de chauffage urbain de Poznań d'ici 2030**

La première phase du projet consiste à mettre en service une nouvelle unité de cogénération multi-énergies. Cet investissement se traduira par une réduction de 25 % des émissions de CO2 et l'élimination de plus de 300 000 tonnes de charbon par an. La deuxième phase intégrera des sources de chaleur renouvelables et innovantes, notamment la géothermie et la chaleur récupérée dans les data centers et les eaux usées.

- **Le 5 décembre 2025, Veolia et Science City Guangzhou Investment Group signent un accord de partenariat pour co-développer un projet innovant de décarbonation dans la Zone de Développement de Guangzhou, en Chine**

Ce projet utilise les technologies de Veolia pour capter et valoriser les gaz de fumée industriels en convertissant la chaleur résiduelle en vapeur et en électricité. Une fois achevé, il permettra une réduction annuelle de 200 000 tonnes de carbone tout en fournissant une nouvelle source d'énergie aux entreprises locales.

## Renforcement du capital

- **Un partenariat stratégique majeur : l'entrée de CriteriaCaixa au capital de Veolia**

Le Groupe a annoncé le 4 mars 2025 le renforcement de sa structure actionnariale avec l'entrée de CriteriaCaixa, société d'investissement de la Fondation La Caixa. Cet investisseur institutionnel de premier plan a acquis 5 % du capital du leader mondial des services à l'environnement et a obtenu une représentation au Conseil d'Administration.

- **Bpifrance et le fonds Lac1 investissent dans l'avenir de Veolia**

Veolia franchit une nouvelle étape dans sa stratégie de développement avec l'entrée significative de Bpifrance et son fonds Lac1 au capital du Groupe, représentant un investissement de 800 millions d'euros. Cette alliance stratégique annoncée le 17 mars 2025 témoigne de la confiance accordée au leader de la transformation écologique et s'est concrétisée par la nomination d'un représentant de Bpifrance au Conseil d'Administration. Cet investissement majeur souligne la reconnaissance du potentiel de croissance de Veolia et de son rôle crucial dans la transition écologique des territoires et des industries. Il renforce la position du Groupe en tant qu'acteur clé de la lutte contre le changement climatique tout en consolidant sa gouvernance et sa capacité d'innovation.

## Partenariats stratégiques

- **Veolia annonce, en juillet 2025, un partenariat stratégique de trois ans avec l'Agence Française de Développement (AFD)**

Ce partenariat vise à accélérer la transformation écologique dans les pays en développement, en combinant l'expertise de Veolia en matière de services à l'environnement avec la capacité d'action de l'AFD. Les domaines d'intervention prioritaires sont l'eau et l'assainissement, la gestion des déchets et l'énergie, avec un déploiement ciblé en Amérique latine, en Asie centrale, dans les Balkans, en Afrique et au Moyen-Orient.

- **Veolia annonce, en octobre 2025, un partenariat avec TotalEnergies pour accélérer la transition énergétique et l'économie circulaire**

Les deux entreprises vont collaborer dans plusieurs domaines clés : la réduction des émissions de méthane, la réduction de l'empreinte hydrique industrielle, le dessalement durable et la valorisation des ressources stratégiques des déchets.

## 1.2.2 Opérations de périmètre

Au 31 décembre 2025, les principales évolutions de périmètre sont les suivantes :

- **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 réglementaires 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.

## 1.3 FINANCEMENT DU GROUPE

### 1.3.1 Structure de la dette du Groupe

L'endettement financier net au 31 décembre 2025 s'élève à 19 657 millions d'euros.

Le niveau de trésorerie au 31 décembre 2025 s'élève à 9 974 millions d'euros, après les remboursements des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes qui arrivaient à échéance au 1<sup>er</sup> janvier 2025 pour un montant de 336 millions d'euros, et de deux dettes obligataires arrivant à échéance au 3 avril 2025 et 10 septembre 2025 pour un montant de 500 millions d'euros chacune.

Le Groupe a par ailleurs à sa disposition une ligne de crédit syndiqué multidevises, pour un montant total non tiré au 31 décembre 2025 de 4 500 millions d'euros, ainsi que des lignes de crédit bilatérales pour un montant total non tiré au 31 décembre 2025 de 1 438 millions d'euros.

Ceci lui permet ainsi de bénéficier d'une solide position de liquidité nette qui s'élève à 6 885 millions d'euros au 31 décembre 2025, après prise en compte de dettes courantes (trésorerie passive incluse) pour un montant de 9 026 millions d'euros.

### 1.3.2 Gestion de la dette obligataire

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.

Le 17 juin 2025, Veolia a procédé à une émission obligataire en deux tranches, 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.

Le 17 septembre, Veolia a émis une dette obligataire hybride de 850 millions d'euros portant un coupon de 4,322 % avec une première *reset date* en janvier 2033.

Par ailleurs :

- aux États-Unis, le 15 janvier 2025, Veolia Utility Resources LLC a procédé au tirage d'une émission de 200 millions de dollars américains (184 millions d'euros équivalents) à un taux de 5,72 % échéance 2055, via placement privé ;
- au Chili, le 30 janvier 2025, Aguas Andinas a procédé à une émission obligataire de 4 millions d'Unidades de Fomento (161 millions d'euros équivalents) au taux de 3,19 %, échéance 2046.

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

### 1.3.4 Paiement du dividende

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 de 1 023 millions d'euros.

Au titre de l'exercice 2025, il est proposé d'attribuer aux actionnaires un montant de dividende de 1,50 euro par action, sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale du 23 avril 2026.

## 1.4 NOMINATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Lors de l'assemblée générale mixte du 24 avril 2025, le cabinet Deloitte & Associés a été nommée en qualité de commissaire aux comptes en charge de la certification des comptes (sociaux et consolidés) et des informations en matière de durabilité, respectivement pour une période

de six années qui prendra fin à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2030.

## 1.5 PLANS D'ACTIONS GRATUITES ET D'ACTIONS DE PERFORMANCE ET ÉPARGNE GROUPE

En complément des plans d'intéressement long terme (présentés dans le chapitre 2 de l'amendement du Document d'enregistrement universel 2024), la Société poursuit sa politique d'associer ses salariés au développement de leur entreprise et à sa création de valeur, en lançant une nouvelle opération d'actionnariat salarié. Le 10 juin 2025, le Groupe a ainsi annoncé le lancement d'une opération d'actionnariat salarié ouverte à environ 190 000 salariés du Groupe.

Le taux de souscription a été proche de 45 %, avec plus de 85 000 collaborateurs qui ont choisi de souscrire. À l'issue de l'opération, les salariés du Groupe ont augmenté à nouveau leur position de premier actionnaire de Veolia en détenant plus de 9,5 % du capital de la société.

Concomitamment, Veolia a procédé à une réduction de capital par annulation d'actions autodétenues, acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions. À l'issue de ces opérations, le montant du capital social reste donc inchangé.

Avec cette nouvelle opération, les salariés du Groupe renforcent leur position de premier actionnaire de Veolia. Ce succès témoigne à nouveau de l'adhésion des collaborateurs du Groupe aux objectifs fixés dans le plan stratégique GreenUp 24-27.

## 1.6 ÉVOLUTION DE LA GOUVERNANCE

Dans le cadre du renouvellement annuel du conseil, le conseil d'administration, lors de sa séance du 11 mars 2025, a pris acte que le mandat de deux administrateurs venait à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 24 avril 2025 (M. Pierre-André de Chalendar et Mme Marion Guillou) et que Mme Marion Guillou ne sollicitait pas le renouvellement de son mandat à l'issue de ladite assemblée générale. Par ailleurs, le conseil d'administration a pris acte que le mandat de M. Francisco Reynès prenait fin, à sa demande, à l'issue de ladite assemblée générale.

Sur la recommandation du comité des nominations, le conseil d'administration, lors de cette même séance, a décidé de proposer à ladite assemblée générale, le renouvellement du mandat d'administrateur de M. Pierre-André de Chalendar et la nomination de MM. Philippe Brassac et Arnaud Caudoux, en qualité d'administrateurs, et Mme Elena Salgado, en qualité d'administratrice.

L'assemblée générale mixte des actionnaires de Veolia Environnement du 24 avril 2025 :

- a renouvelé le mandat d'administrateur de M. Pierre-André de Chalendar ; et
- a nommé MM. Philippe Brassac et Arnaud Caudoux en qualité d'administrateurs, et Mme Elena Salgado en qualité d'administratrice ;

pour une période de quatre années qui prendra fin à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2028.

À la date du présent document, le conseil d'administration de Veolia Environnement se compose de quinze administrateurs dont 75 % d'administrateurs indépendants (hormis les deux administrateurs représentant les salariés et l'administratrice représentant les salariés actionnaires), 54 % <sup>(1)</sup> d'administratrices, et un censeur :

- M. Antoine Frérot, *président du conseil d'administration* ;
- Mme Estelle Brachlianoff, *directrice générale* ;
- M. Pierre-André de Chalendar\*, *administrateur référent* ;
- M. Olivier Andriès\* ;
- Mme Maryse Aulagnon ;
- Mme Véronique Bédague\* ;
- M. Philippe Brassac\* ;
- M. Arnaud Caudoux\* ;
- Mme Isabelle Courville\* ;
- M. Franck Le Roux, *administrateur représentant les salariés* ;
- Mme Julia Marton-Lefèvre\* ;
- Mme Agata Mazurek-Bak, *administratrice représentant les salariés actionnaires* ;
- M. Pavel Páša, *administrateur représentant les salariés* ;
- Mme Elena Salgado\* ;
- M. Guillaume Texier\* ;
- M. Enric Xavier Amiguet i Rovira, *censeur*.

\* *Membre indépendant*

La composition des comités du conseil est la suivante :

- **comité des comptes et de l'audit** : M. Guillaume Texier (Président), M. Olivier Andriès, Mme Véronique Bédague, M. Arnaud Caudoux, M. Franck Le Roux (administrateur représentant les salariés) et Mme Agata Mazurek-Bak (administratrice représentant les salariés actionnaires) ;
- **comité des nominations** : M. Pierre-André de Chalendar (Président), Mme Maryse Aulagnon, M. Philippe Brassac, Mme Isabelle Courville et M. Antoine Frérot ;
- **comité des rémunérations** : M. Olivier Andriès (Président), Mme Maryse Aulagnon, M. Pierre-André de Chalendar, M. Franck Le Roux (administrateur représentant les salariés) et Mme Elena Salgado ;
- **comité recherche, innovation et développement durable** : Mme Isabelle Courville (Présidente), M. Arnaud Caudoux, Mme Julia Marton-Lefèvre, M. Pavel Páša (administrateur représentant les salariés), Mme Elena Salgado et M. Guillaume Texier. M. Enric Amiguet i Rovira est invité permanent de ce comité ;
- **comité de la raison d'être** : M. Antoine Frérot (Président), M. Olivier Andriès, Mme Maryse Aulagnon, M. Philippe Brassac, M. Pierre-André de Chalendar, Mme Isabelle Courville, M. Franck Le Roux (administrateur représentant les salariés) et M. Guillaume Texier.

Pour mener à bien sa mission, la directrice générale est assistée d'un comité exécutif, instance de réflexion, de concertation et de décision de politique générale visant à mettre en œuvre les grandes orientations du Groupe. Le comité est également consulté sur les sujets majeurs de la vie du Groupe.

Le comité exécutif se réunit mensuellement.

À la date du présent document, le comité exécutif est composé de 14 membres :

- Estelle Brachlianoff, directrice générale ;
- Sébastien Daziano, directeur de la stratégie, de l'innovation et du développement ;
- Gavin Graveson, directeur de la zone Europe du Nord ;
- Philippe Guitard, directeur de la zone Europe centrale et orientale ;
- Éric Haza, directeur des affaires juridiques ;
- Anne Le Guennec, directrice de la zone Technologies de l'Eau ;
- Christophe Maquet, directeur de la zone Asie - Pacifique ;
- Emmanuelle Menning, directrice générale adjointe en charge des finances et des achats ;
- Gustavo Miguez, directeur de la zone Ibérie et Amérique latine ;
- Jean-François Nogrette, directeur de la zone France et déchets Spéciaux Europe ;
- Laurent Obadia, directeur général adjoint en charge des parties prenantes et de la communication ;
- Helman le Pas de Sécheval, secrétaire général ;
- Nadège Petit, directrice de la zone Amérique du Nord ;
- Isabelle Quainon, directrice des ressources humaines.

Par ailleurs, un comité de direction réunit tous les trimestres l'ensemble des fonctions et géographies du Groupe afin de partager et de s'engager sur les enjeux et les perspectives du Groupe. À la date du présent document, ce comité est composé de 36 membres dont les 14 membres du comité exécutif ; sa composition est accessible sur le site internet de Veolia ([www.veolia.com](http://www.veolia.com)).

<sup>(1)</sup> Hors les deux administrateurs représentant les salariés en application des articles L. 225-27-1 et L. 22-10-7 du Code de commerce.

# 2

## INFORMATIONS COMPTABLES ET FINANCIÈRES

## 2 Informations comptables et financières

### 2.1 CHIFFRES CLÉS

Les chiffres clés du Groupe sont présentés conformément aux définitions telles que décrites dans la publication des comptes au 31 décembre 2025 (se référer au chapitre 5.1 - Définitions).

(en millions d'euros)	2024	2025	Variations 2025 / 2024		
			en courant	à change constant	à périmètre et change constants
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>44 692</b>	<b>44 396</b>	<b>-0,7 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,4 %</b>
<b>EBITDA <sup>(1)</sup></b>	<b>6 788</b>	<b>7 050</b>	<b>3,9 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,3 %</b>
<b>EBIT courant <sup>(2) (3)</sup></b>	<b>3 547</b>	<b>3 740</b>	<b>5,4 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,9 %</b>
Résultat net courant – part du Groupe <sup>(1)</sup>	1 530	1 643	7,3 %	9,1 %	
Résultat net – part du Groupe	1 098	1 217	10,9 %		
Résultat net courant – part du Groupe – par action (non dilué) <sup>(1)</sup>	2,13	2,25	5,6 %		
Résultat net courant – part du Groupe – par action (dilué) <sup>(1)</sup>	2,06	2,24	8,9 %		
Dividende par action	1,40	1,50 <sup>(4)</sup>			
Investissements industriels nets (y compris nouveaux actifs financiers opérationnels)	-3 836	-3 855			
Free cash-flow net	1 156	1 178			
ROCE après impôts	8,8 %	9,4 %			
<b>Endettement financier net à la clôture <sup>(5)</sup></b>	<b>-17 819</b>	<b>-19 657</b>			

(1) Les définitions des indicateurs sont indiquées dans la section 5.2

(2) Y compris la quote-part de résultat net courant des co-entreprises et entreprises associées.

(3) Retraité des amortissements des actifs réévalués, identifiés dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez, soit 191 millions d'euros au 31 décembre 2024 et 166 millions d'euros au 31 décembre 2025, comme défini dans la section 5.2.

(4) Montant du dividende qui sera proposé aux actionnaires, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée Générale du 23 avril 2026.

(5) L'endettement financier net exclut la réévaluation des passifs financiers dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez comme défini dans la section 5.2

Les impacts de change sur les principaux indicateurs entre le 31 décembre 2025 et le 31 décembre 2024 sont les suivants :

Impact change au 31 décembre 2025 (vs au 31 décembre 2024)	%	(en millions d'euros)
Chiffre d'affaires	-1,7 %	-771
EBITDA	-1,8 %	-124
EBIT courant	-2,3 %	-82
Endettement financier net <sup>(1)</sup>	-1,6 %	293

(1) Y compris variation de juste valeur.

## 2.2 PERFORMANCE GÉOGRAPHIQUE DU GROUPE

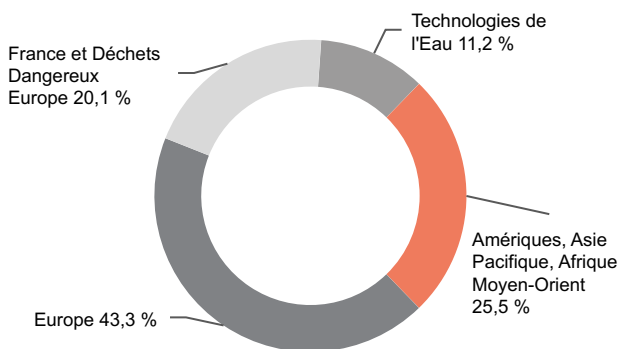
### 2.2.1 Chiffre d'affaires par segment opérationnel

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'élève à 44 396 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre 44 692 millions d'euros au 31 décembre 2024. Il augmente de +1,4 % à périmètre et change constants et de +2,8 % hors effet prix des énergies, qui impacte majoritairement l'Europe.

(en millions d'euros)	2024	2025	Variations 2025 / 2024		à périmètre et change constants
			en courant	à change constant	
France et Déchets Dangereux Europe	9 145	8 914	-2,5 %	-2,5 %	-0,7 %
Europe	18 619	19 206	3,2 %	3,0 %	0,1 %
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	11 945	11 316	-5,3 %	-0,3 %	4,1 %
Technologies de l'Eau	4 973	4 954	-0,4 %	3,7 %	3,6 %
Autres	9	6	-	-	-
<b>GROUPE</b>	<b>44 692</b>	<b>44 396</b>	<b>-0,7 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,4 %</b>

La répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2025 par segment opérationnel est la suivante :

#### Chiffre d'affaires au 31 décembre 2025 : 44 396 M€



Par rapport au 31 décembre 2024, le chiffre d'affaires au 31 décembre 2025 augmente de +1,4 % à périmètre et change constants.

Le chiffre d'affaires de **France et Déchets Dangereux Europe** s'élève à 8 914 millions d'euros, en léger retrait à périmètre et change constants, comparé au 31 décembre 2024 :

- Le chiffre d'affaires de **l'Eau** de 3 163 millions d'euros est stable à périmètre et change constants, malgré des indexations contractuelles en légère baisse (-0,8%). L'activité est soutenue par une belle performance commerciale combinée à une hausse des volumes d'eau (+2,6%) ;
- Le chiffre d'affaires de l'activité **Déchets** s'élève à 2 853 millions d'euros. La diminution de -3,7 % à périmètre et changes constants s'explique principalement par de moindres volumes enfouis, la baisse du chiffre d'affaires électrique, la sélectivité commerciale partiellement compensés par les indexations tarifaires ;
- L'activité **Déchets Dangereux Europe** enregistre un chiffre d'affaires de 2 375 millions d'euros, affichant une progression de +3,3 % à périmètre et change constants. Cette performance est principalement portée par la revalorisation tarifaire dans l'activité, ainsi que par la dynamique favorable des activités de stockage.

Le chiffre d'affaires de **l'Europe** atteint 19 206 millions d'euros au 31 décembre 2025 en variation organique de +0,1 %, impacté par la baisse des prix des énergies comparativement à 2024. Hors effet prix des énergies, le chiffre d'affaires augmente de +3,3 %, porté par l'Eau (+5,4%), l'Energie et la résilience de l'activité Déchets :

- En **Europe centrale et orientale**, le chiffre d'affaires atteint 10 969 millions d'euros, en léger recul de -1,6 % à périmètre et change constants. Hors effet prix des énergies, le chiffre d'affaires est en croissance organique de +3,5%, grâce à la progression de l'Eau (bons volumes, indexations en hausse), de bons volumes dans l'Energie (effet climat favorable) et une activité Déchets stabilisée. L'année a été marquée par l'intégration réussie des activités de flexibilité électrique en Hongrie et par le démarrage de la nouvelle unité au gaz à Poznan, dans le cadre du plan de sortie du charbon ;
- En **Europe du Nord**, le chiffre d'affaires de 4 272 millions d'euros progresse de +0,9 % à périmètre et change constants. Au Royaume-Uni, le chiffre d'affaires est en légère progression de 0,4% à 2,8 milliards d'euros malgré la baisse de l'indexation des tarifs et les arrêts de maintenance des incinérateurs ;
- En **Ibérie**, le chiffre d'affaires s'élève à 2 987 millions d'euros, marquant une progression de 4,9 % (hors effets de change et de périmètre). Cette dynamique positive s'explique principalement par la bonne progression du secteur de l'Eau, qui profite d'une révision favorable des tarifs et d'une augmentation des volumes : en Espagne, la levée des restrictions hydriques a permis un net rebond des volumes (+2,8 %). L'activité Énergie contribue également à cette croissance grâce à l'obtention de nouveaux contrats et à la réalisation de projets de travaux ;
- **L'Italie** génère un chiffre d'affaires de 978 millions d'euros, en progression de +1,4 % à périmètre et change constants, grâce à une bonne dynamique de l'activité Énergie.

Le chiffre d'affaires d'**Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient** atteint 11 316 millions d'euros, en croissance de +4,1 % à périmètre et change constants, en progression sur l'ensemble des géographies :

- En **Amérique du Nord**, le chiffre d'affaires s'établit à 3 145 millions d'euros, en hausse de +3,6 % à périmètre et change constants, grâce à la croissance de l'activité Déchets Dangereux, portée par une bonne dynamique commerciale et un mix favorable ainsi que par une bonne performance de l'activité Eau régulée bénéficiant de révisions tarifaires favorables ;
- Le chiffre d'affaires en **Amérique latine** atteint 1 889 millions d'euros, en hausse de +9,9 % à périmètre et change constants. Cette croissance est portée par les indexations tarifaires et la hausse des volumes d'eau au Chili et par une bonne progression des Déchets au Brésil et en Colombie ;
- En **Asie**, le chiffre d'affaires s'établit à 2 427 millions d'euros en croissance de 0,4 % à périmètre et change constants. Cette progression est portée par le Japon notamment dans l'Eau municipale, (augmentation des prix assortie d'un bon carnet de commandes), l'Asie du Sud-Est et l'Inde (bons volumes de déchets et excellent momentum commercial). Le chiffre d'affaires en Chine est en légère baisse mais l'activité Déchets progresse, notamment les déchets plastiques, avec une reprise des volumes de déchets dangereux, compensée par la pression sur les prix ;

- Dans le **Pacifique**, le chiffre d'affaires s'établit à 2 027 millions d'euros, en hausse de +0,9 % à périmètre et change constants, et de 2,6% si l'on inclut les tuck-ins, qui s'ajoutent à un bon momentum commercial, malgré la forte concurrence sur la collecte de déchets municipaux et industriels ;
- En **Afrique Moyen-Orient**, le chiffre d'affaires s'établit à 1 828 millions d'euros, en progression de +7,2 % à périmètre et change constants. Cette croissance est portée par le niveau d'activité soutenu au Maroc ainsi que le développement des services énergétiques au Moyen-Orient, porté par une dynamique commerciale et tarifaire favorable.

L'activité **Technologies de l'Eau** génère un chiffre d'affaires de 4 954 millions d'euros en croissance de +3,6 % à périmètre et change constants par rapport à 2024. Cette évolution s'explique par la croissance des activités à plus forte marge, telles que les Produits & Technologies et les Services compensée par le calendrier des jalons projets.

2

## 2.2.2 EBITDA par segment opérationnel

Au 31 décembre 2025, l'**EBITDA consolidé du Groupe s'élève à 7 050 millions d'euros, contre 6 788 millions d'euros au 31 décembre 2024, en croissance de +6,3 % à périmètre et change constants**. L'EBITDA bénéficie de la croissance organique du chiffre d'affaires de +2,8 % hors effet prix des énergies, des programmes d'efficacité opérationnelle, ainsi que des synergies générées suite à l'intégration de Suez (100 millions d'euros).

(en millions d'euros)			Variations 2025 / 2024		à périmètre et change constants
	2024	2025	en courant	à change constant	
France et Déchets Dangereux Europe	1 392	1 475	6,0 %	6,0 %	6,3 %
Europe	2 642	2 758	4,4 %	4,2 %	1,8 %
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	2 025	2 009	-0,8 %	4,2 %	9,3 %
Technologies de l'Eau	612	669	9,3 %	14,0 %	14,1 %
Autres	117	139	-	-	-
<b>GROUPE</b>	<b>6 788</b>	<b>7 050</b>	<b>3,9 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,3 %</b>

- **France et Déchets Dangereux Europe (+6,3% à périmètre et change constants)** : La croissance de l'EBITDA reflète une excellente maîtrise opérationnelle. Elle est le résultat de la montée en puissance des plans d'efficacité opérationnelle et de la résilience de nos activités. L'activité bénéficie également d'une dynamique positive des volumes en Eau et d'une bonne performance du pôle Déchets Dangereux ;
- **Europe (+1,8% de croissance organique)** : Performance solide tirée par l'Europe du Sud, +12% de croissance organique pour l'Espagne et +8,8% de croissance organique pour l'Italie grâce aux renégociations tarifaires et à l'efficacité opérationnelle. L'Europe du Nord est en léger retrait avec l'impact de l'arrêt de maintenance des incinérateurs et la baisse des prix de l'électricité au Royaume-Uni. Pour l'Europe Centrale, l'activité se maintient et l'impact du prix des énergies est compensé par de bons volumes et l'effet positif du climat ;
- **Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient (+9,3% à périmètre et change constants)** : Forte dynamique de croissance organique sur l'ensemble des zones, notamment en Asie (+13 %)<sup>(1)</sup> grâce à de bons volumes dans les déchets, et en Amérique du Nord (+8,8 %)<sup>(1)</sup>. La performance repose sur la pleine application des révisions tarifaires (Eau régulée US, Amérique Latine) et sur l'efficacité des plans de performance qui protègent les marges ;
- **Technologies de l'Eau (+14,1% de croissance organique)** : Le segment enregistre une progression notable de sa rentabilité (+120 bps de marge). Ce résultat est le fruit du recentrage sur les activités à forte valeur ajoutée combinée aux synergies générées par One WaterTech.

<sup>(1)</sup> A périmètre et change constants

## 2.3 PERFORMANCE PAR MÉTIER DU GROUPE

### 2.3.1 Chiffre d'affaires par métier

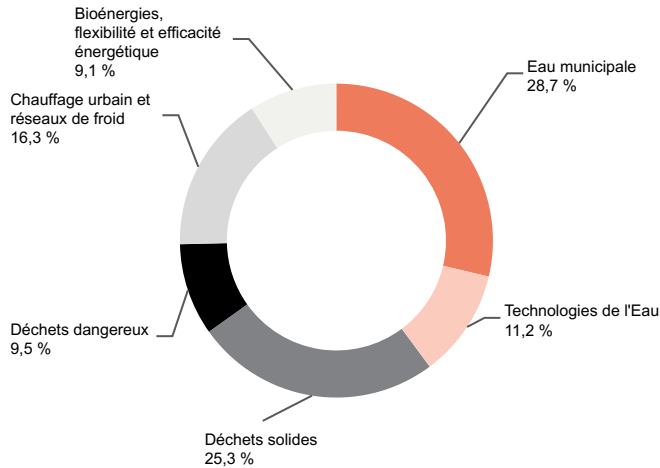
Par rapport au 31 décembre 2024, le chiffre d'affaires augmente de +1,4 % à périmètre et change constants. Hors effet prix des énergies, le chiffre d'affaires augmente de +2,8 %. L'évolution du chiffre d'affaires par métier s'explique comme suit à périmètre et change constants par rapport à 2024 :

(en millions d'euros)	2024	2025	Variations 2025 / 2024		
			en courant	à change constant	à périmètre et change constants
Eau municipale	13 060	12 739	-2,5 %	-1,1 %	3,5 %
Technologies de l'Eau	4 973	4 954	-0,4 %	3,7 %	3,6 %
<b>Eau</b>	<b>18 033</b>	<b>17 693</b>	<b>-1,9 %</b>	<b>0,2 %</b>	<b>3,5 %</b>
Déchets solides	11 387	11 226	-1,4 %	0,9 %	0,5 %
Déchets dangereux	4 276	4 217	-1,4 %	0,9 %	3,8 %
<b>Déchets</b>	<b>15 662</b>	<b>15 443</b>	<b>-1,4 %</b>	<b>0,9 %</b>	<b>1,4 %</b>
Chauffage urbain et réseaux de froid <sup>(1)</sup>	7 525	7 240	-3,8 %	-4,2 %	-5,4 %
Bioénergies, flexibilité et efficacité énergétique <sup>(1)</sup>	3 471	4 021	15,8 %	17,7 %	5,1 %
<b>Énergie</b>	<b>10 997</b>	<b>11 260</b>	<b>2,4 %</b>	<b>2,7 %</b>	<b>-2,1 %</b>
<b>GROUPE</b>	<b>44 692</b>	<b>44 396</b>	<b>-0,7 %</b>	<b>1,1 %</b>	<b>1,4 %</b>

<sup>(1)</sup> Sur 2024 : 214 millions d'euros reclassés du chauffage urbain vers l'efficacité énergétique suite à une simplification du processus de reporting.

La répartition du chiffre d'affaires par métier au 31 décembre 2025 est la suivante :

#### Chiffre d'affaires au 31 décembre 2025 : 44 396 M€



Les principales variations de chiffre d'affaires par métier à périmètre et change constants par rapport au 31 décembre 2024 s'analysent comme suit :

#### Chiffre d'affaires Eau

L'activité **Eau** enregistre une progression de +3,5 % à périmètre et change constants, principalement soutenue par des revalorisations tarifaires de +1,5 %, ainsi que par une amélioration des volumes et une bonne dynamique commerciale à +2,1 %.

Le chiffre d'affaires des **activités socles d'Eau municipale** progresse de +3,5 % à périmètre et change constants, avec des hausses tarifaires sur la plupart des géographies (en particulier en Espagne, en Europe centrale et orientale, ainsi qu'en Amérique du Nord et Chili) et un effet revenu favorable.

Le chiffre d'affaires des **activités boosters de Technologies de l'Eau** progresse de +3,6 % à périmètre et change constants. Cette évolution s'explique par la croissance des activités à plus forte marge telles que les Produits et Technologies et les Services, compensée par le calendrier des jalons projets.

#### Chiffre d'affaires Déchets

Le chiffre d'affaires de l'activité **Déchets** progresse de +1,4 % à périmètre et change constants, grâce à des révisions tarifaires (+2,2 %) qui compensent l'effet des baisses sur les commodités (-0,5 %) et sur commerce/volumes/travaux (-0,3 %).

Le chiffre d'affaires des **activités socles de Déchets solides** est en hausse de +0,5 % à périmètre et change constants. Cette croissance s'explique principalement par des revalorisations tarifaires avantageuses, notamment sur les marchés britannique et français et des bons volumes en Asie et Amérique latine qui compensent l'effet négatif des prix de l'énergie.

Le chiffre d'affaires des **activités boosters de Déchets dangereux** progresse de +3,8 % à périmètre et change constants. Cette dynamique est particulièrement forte en Amérique du Nord et en Europe, où Veolia bénéficie de sa capacité unique à traiter les pollutions les plus difficiles, soutenue par des hausses tarifaires et l'optimisation du mix déchets.

## Chiffre d'affaires Énergie

Le chiffre d'affaires de l'activité **Énergie** varie de -2,1 % à périmètre et change constants mais progresse de +3,0 % hors impact des prix des énergies. L'effet prix des énergies défavorable de -5,0 % est partiellement compensé par l'impact climat positif de +1,7 % et par l'effet volumes/commerce de +1,2 %.

Le chiffre d'affaires des **activités socles** de **Chauffage urbain et réseaux de froid**, essentiellement localisé en Europe centrale et orientale, connaît une progression de +1,7 % à périmètre et change constants après neutralisation de l'impact des prix des énergies. Cette croissance est portée par de bons volumes combinés à un effet climat favorable.

Le chiffre d'affaires des **activités boosters** de **Bioénergies, flexibilité et efficacité énergétiques** progresse de +5,8 % à périmètre et change constants et hors effet des prix des énergies, grâce à une hausse des volumes au Moyen-Orient, en Italie, en Espagne et en Belgique.

2

### 2.3.2 EBITDA par métier

(en millions d'euros)	2024	2025	Variations 2025 / 2024		
			en courant	à change constant	à périmètre et change constants
Eau municipale	2 727	2 729	-	1,6 %	6,1 %
Technologies de l'Eau	612	669	9,3 %	14,1 %	14,1 %
<b>Eau</b>	<b>3 340</b>	<b>3 398</b>	<b>1,7 %</b>	<b>3,9 %</b>	<b>7,6 %</b>
Déchets solides	1 503	1 566	4,4 %	6,8 %	6,8 %
Déchets dangereux	609	686	12,6 %	14,8 %	13,0 %
<b>Déchets</b>	<b>2 110</b>	<b>2 252</b>	<b>6,8 %</b>	<b>9,1 %</b>	<b>8,6 %</b>
Chauffage urbain et réseaux de froid <sup>(1)</sup>	1 091	1 087	-0,4 %	-0,5 %	-1,5 %
Bioénergies, flexibilité et efficacité énergétique <sup>(1)</sup>	246	312	26,9 %	29,3 %	5,0 %
<b>Énergie</b>	<b>1 338</b>	<b>1 400</b>	<b>4,6 %</b>	<b>5,0 %</b>	<b>-0,3 %</b>
<b>GROUPE</b>	<b>6 788</b>	<b>7 050</b>	<b>3,9 %</b>	<b>5,7 %</b>	<b>6,3 %</b>

<sup>(1)</sup> Sur 2024 : 5 millions d'euros reclassés du chauffage urbain vers l'efficacité énergétique suite à une simplification du processus de reporting.

#### EBITDA Eau

L'EBITDA progresse de +7,6 %<sup>(1)</sup>, tiré par la solidité de l'Eau municipale (+6,1 %)<sup>(1)</sup> et la très forte accélération des Technologies de l'Eau (+14,1 %)<sup>(1)</sup>. Cette performance reflète l'amélioration de la rentabilité opérationnelle, la marge des Technologies de l'Eau atteignant désormais 13,5 %.

#### EBITDA Déchets

L'activité Déchets enregistre une hausse remarquable de l'EBITDA de +8,6 %<sup>(1)</sup>, portée par les plans d'efficacité dans les Déchets solides (+6,8 %)<sup>(1)</sup> et la bonne dynamique des Déchets dangereux (+13,0 %)<sup>(1)</sup>. L'effet prix et l'amélioration du mix permettent à la marge d'EBITDA de progresser de +110 points de base pour atteindre 14,6 %, avec une marge de 13,9% sur la partie Déchets solides et 16,3% sur la partie Déchets dangereux.

#### EBITDA Énergie

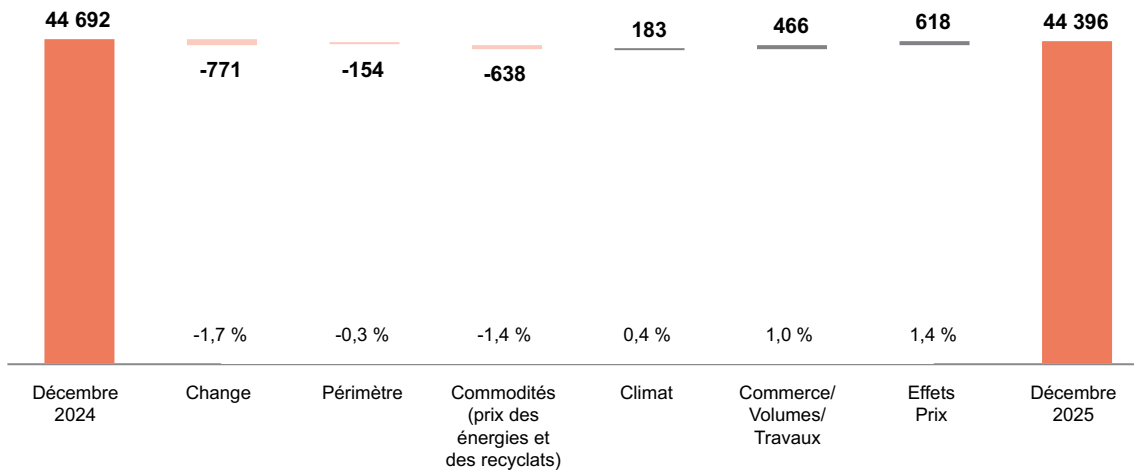
L'EBITDA est quasi stable (-0,3 %)<sup>(1)</sup>. La croissance soutenue des Bioénergies, flexibilité et efficacité énergétique (+5,0 %)<sup>(1)</sup> et un effet climat favorable compensent l'impact de la nouvelle phase contractuelle du contrat d'Ouzbékistan dans le Chauffage urbain. La marge d'EBITDA s'améliore de +30 points de base à 12,4 %.

<sup>(1)</sup> À périmètre et change constants.

## 2.4 ÉVOLUTION DE LA PERFORMANCE PAR EFFET

### 2.4.1 Analyse de la variation du chiffre d'affaires Groupe

La variation du chiffre d'affaires s'élève à +1,4 % à périmètre et change constants, et à +2,8 % hors prix des énergies. Elle peut s'analyser comme suit :



**L'effet change** de -771 millions d'euros (-1,7 %) reflète la dimension internationale du Groupe (environ 60% de chiffre d'affaires non euros) et correspond principalement à la dépréciation des devises américaine, argentine, australienne, et chilienne partiellement compensée par l'appréciation des devises polonaise et tchèque<sup>(1)</sup>. Il est à noter qu'il s'agit d'impacts de conversion et non de transaction, sans impact sur les marges.

**L'effet périmètre** de -154 millions d'euros (-0,3 %) est composé notamment d'un impact négatif de -839 millions d'euros qui comprend principalement l'impact des cessions de la SADE (France et Déchets Dangereux Europe) en date du 29 février 2024, de Veolia North America Regeneration Services en date du 1<sup>er</sup> août 2024 et de Lydec (Maroc) en date du 4 septembre 2024. Cet effet est partiellement compensé par un effet périmètre positif de +685 millions d'euros avec notamment l'acquisition de l'activité de flexibilité électrique en Hongrie le 6 janvier 2025 et les acquisitions au Japon et aux Etats-Unis des activités de déchets dangereux.

**L'impact des commodités** (correspondant à l'évolution des prix des énergies et des recyclats) s'élève à -638 millions d'euros (-1,4 %), sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie (-630 millions d'euros), principalement en Europe centrale et orientale, ainsi que l'effet négatif des prix des recyclats (-7 millions d'euros).

**L'effet climat** s'élève à +183 millions d'euros (+0,4 %), essentiellement sur l'Europe centrale et orientale lié à un hiver plus froid au début d'année comparé à 2024.

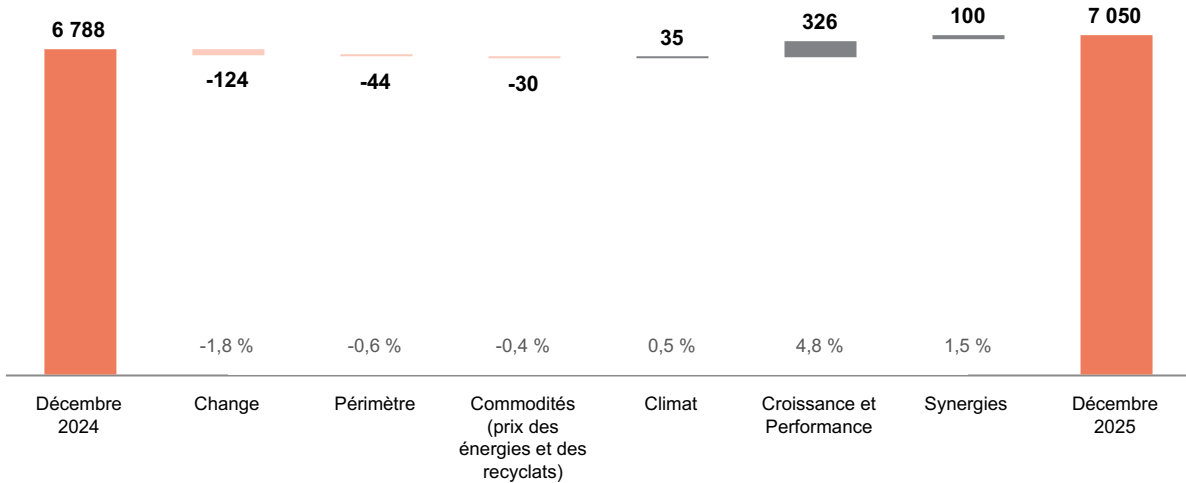
**L'effet Commerce/Volumes/Travaux** s'élève à +466 millions d'euros (+1,0 %) porté par une bonne dynamique commerciale, des volumes d'eau bien orientés ainsi que la progression des travaux réalisés.

**Les effets prix** favorables représentent +618 millions d'euros (+1,4 %) et sont principalement liés aux révisions tarifaires dans les activités Déchets et Eau.

<sup>(1)</sup> Principaux impacts de change par devises : le dollar américain (-222 millions d'euros), le peso argentin (-139 millions d'euros), le dollar australien (-138 millions d'euros), le peso chilien (-42 millions d'euros), le zloty polonais (+46 millions d'euros) et la couronne tchèque (+37 millions d'euros).

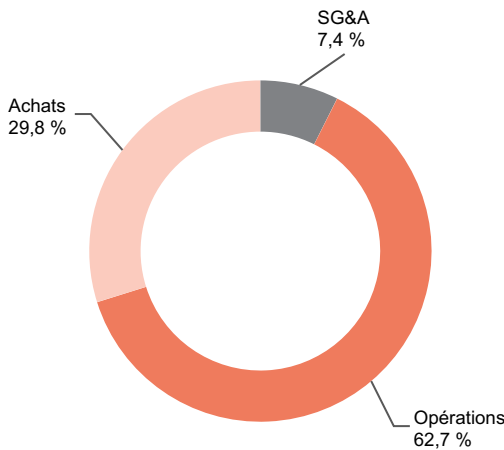
## 2.4.2 Analyse de la variation de l'EBITDA Groupe

Par effet, l'évolution de l'EBITDA entre 2024 et 2025 peut s'analyser comme suit :



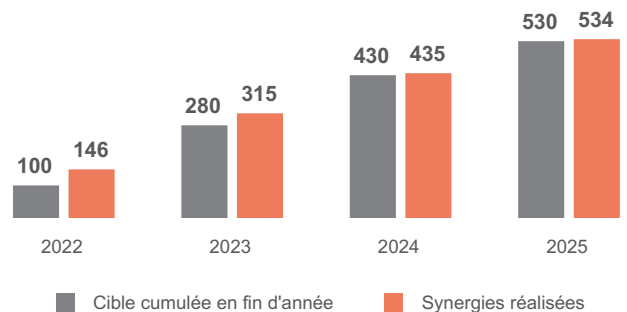
- **L'impact change** sur l'EBITDA s'élève à -124 millions d'euros (-1,8 %). Il reflète la dimension internationale du Groupe et correspond principalement à la dépréciation des devises américaine, australienne, chilienne et argentine, partiellement compensée par les devises tchèque et polonaise<sup>(1)</sup>. Il est à noter qu'il s'agit d'impacts de conversion et non de transaction, sans impact sur les marges.
- **L'effet périmètre** de -44 millions d'euros (-0,6 %) comprend principalement l'impact des cessions de la SADE en date du 29 février 2024, de RGS (Amérique du Nord) en date du 1<sup>er</sup> août 2024 et de Lydec en date du 4 septembre 2024, partiellement compensé par l'acquisition d'une activité de flexibilité électrique en Hongrie le 6 janvier 2025, de l'acquisition de Zeeklite en mai 2025 et des acquisitions réalisées aux Etats-Unis.
- L'évolution des **prix des commodités** (énergies et matières recyclées) a un impact net défavorable sur l'EBITDA à hauteur de -30 millions d'euros (-0,4 %), lié principalement à la baisse des prix des énergies.
- **L'effet climat** est favorable pour +35 millions d'euros (+0,5 %) principalement en Europe centrale et orientale, en raison d'un hiver plus froid au premier trimestre 2025.
- **La croissance et performance** de +326 millions d'euros (4,8 %) est portée par un effet **Commerce/Volumes/Travaux** favorable à hauteur de 137 millions d'euros (+2,0 %) et par **l'effet prix, la productivité et l'efficacité** nette des gains partagés qui génère 189 millions d'euros d'EBITDA (+2,8%). Cela représente un taux de rétention de 47 % des gains de 399 millions d'euros générés par le Groupe dans le cadre du plan d'efficacité, au-delà de l'objectif annuel fixé à 350 millions d'euros. Le montant des synergies One WaterTech s'élèvent à 20 millions d'euros à fin 2025.

### Plan d'efficacité : 399 M€



**Les synergies** générées à fin décembre 2025 dans le cadre de l'intégration de Suez s'élèvent à 100 millions d'euros, provenant essentiellement des optimisations réalisées dans les achats et le segment Technologies de l'Eau. Ces nouvelles synergies, combinées à celles déjà réalisées entre 2022 et 2024, s'élèvent à 534 millions d'euros de synergies cumulées à fin 2025 et sont au-delà de l'objectif fixé par le groupe de 500 millions, relevé à 530 millions d'euros.

### Synergies Suez cumulées : 534 M€



<sup>(1)</sup> Principaux impacts de change par devises : le dollar américain (-41 millions d'euros), le dollar australien (-19 millions d'euros), le peso chilien (-18 millions d'euros), le peso argentin (-17 millions d'euros), la couronne tchèque (+9 millions d'euros) et le zloty (+6 millions d'euros).

## 2.5 AUTRES ÉLÉMENTS DU COMPTE DE RÉSULTAT

### 2.5.1 EBIT courant

L'EBIT courant du Groupe au 31 décembre 2025 s'établit à 3 740 millions d'euros, en progression à périmètre et change constants de +8,9 % par rapport au 31 décembre 2024.

Les éléments de passage de l'EBITDA à l'EBIT courant sont les suivants :

(en millions d'euros)	2024	2025
<b>EBITDA</b>	<b>6 788</b>	<b>7 050</b>
Dépenses de renouvellement	-295	-305
Amortissements <sup>(1)</sup> , y compris remboursement des actifs financiers opérationnels	-3 156	-3 178
Provisions, plus ou moins-values de cessions d'immobilisations, et autres	78	82
Quote-part du résultat net courant des co-entreprises et entreprises associées	132	90
<b>EBIT Courant</b>	<b>3 547</b>	<b>3 740</b>

La progression de l'EBIT courant par rapport au 31 décembre 2024 à périmètre et change constants s'élève à +316 millions d'euros (+8,9 %), et s'explique principalement par :

- une forte croissance de l'EBITDA (+431 millions d'euros à périmètre et change constants) ;
- une augmentation des amortissements<sup>(1)</sup>, y compris le remboursement des actifs financiers opérationnels (-66 millions d'euros à périmètre et change constants) ;
- la stabilité du poste "provisions, plus ou moins-values de cessions d'immobilisations, et autres" (+6 million d'euros à périmètre et change constants) ;

- une diminution du poste "quote-part du résultat net courant des co-entreprises et entreprises associées" (-36 millions d'euros à périmètre et change constants) en raison notamment d'une provision litige sur la zone Afrique Moyen-Orient et d'un impairment en Asie.

L'impact des variations de change sur l'EBIT courant est défavorable de -82 millions d'euros, principalement dû à la dépréciation du dollar américain (-27 millions d'euros), du peso chilien (-13 millions d'euros), du peso argentin (-13 millions d'euros), et du dollar australien (-10 millions d'euros).

### 2.5.2 Résultat financier

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
<b>Coût de l'endettement financier net courant (1)</b>	<b>-652</b>	<b>-692</b>
Dividendes reçus	3	4
Résultat de change et variations de juste valeur	-89	-45
Autres	-288	-273
<b>Autres revenus et charges financiers courants (2)</b>	<b>-374</b>	<b>-313</b>
<b>Plus ou moins-value de cessions financières (3)</b>	<b>60</b>	<b>14</b>
<b>Résultat financier courant (1)+(2)+(3)</b>	<b>-966</b>	<b>-991</b>
Autres revenus et charges financiers non courants et impact réévaluation des passifs financiers	67	17
<b>Résultat financier</b>	<b>-899</b>	<b>-974</b>

Le résultat financier au 31 décembre 2025 s'élève à -974 millions d'euros contre -899 millions d'euros au 31 décembre 2024. Cette variation de -63 millions d'euros s'explique par les éléments suivants :

- Le **résultat financier courant** s'élève à -991 millions d'euros au 31 décembre 2025 en augmentation de -25 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024. Il inclut le **coût de l'endettement financier net courant** à -692 millions d'euros au 31 décembre 2025.

Hors impact IFRS 16, le taux de financement du Groupe s'établit ainsi à 3,83 % au 31 décembre 2025 contre 3,76 % au 31 décembre 2024 (respectivement 3,79 % vs 3,72 % incluant IFRS 16).

Par ailleurs, les **autres revenus et charges financiers courants hors plus ou moins-values de cession** s'élèvent à -313 millions d'euros au 31 décembre 2025 en amélioration de +61 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2024, en raison principalement d'une variation favorable du résultat de change.

Les plus ou moins-values de cessions financières s'élèvent à +14 millions d'euros contre +60 millions d'euros au 31 décembre 2024. En 2024, elles intégraient la plus-value de cession du groupe SADE réalisée en février 2024.

Le poste « Autres revenus et charges financiers courants » est composé par ailleurs des charges de désactualisation des provisions, des charges d'intérêts sur passifs du domaine concédé et les intérêts sur dettes locatives IFRS 16.

- Le **résultat financier non courant** pour +17 millions d'euros au 31 décembre 2025 comprend principalement l'impact du coût amorti de la réévaluation de la dette provenant de Suez.

<sup>(1)</sup> Hors allocation du prix d'acquisition de Suez.

### 2.5.3 Charge d'impôt courante

La charge d'impôt courante s'élève à -675 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre -664 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Le taux d'impôt courant au 31 décembre 2025 s'élève à 25,4 % contre 27,1 % au 31 décembre 2024.

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
Résultat avant impôt - Eléments courants (a)	2 581	2 749
Dont quote-part de résultat net des co-entreprises et entreprises associées (b)	132	90
Résultat avant impôt retraité - Eléments courants : (c)=(a)-(b)	2 449	2 659
Charge d'impôt retraitée (d) <sup>(1)</sup>	-664	-675
<b>TAUX D'IMPOT RETRAITE SUR LES ELEMENTS DU COMPTE DE RESULTAT (d)/(c)</b>	<b>27,1 %</b>	<b>25,4 %</b>

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

Le résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est de 1 217 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 098 millions d'euros au 31 décembre 2024 :

- Le résultat net courant attribuable aux propriétaires de la société mère s'établit à 1 643 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 1 530 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- Le résultat net courant par action attribuable aux propriétaires de la société mère ressort à 2,25 euro (non dilué) et 2,24 euro (dilué) au 31 décembre 2025, contre 2,13 euro (non dilué) et 2,06 euro (dilué) au 31 décembre 2024;

- La part du résultat attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle représente 402 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre 347 millions d'euros au 31 décembre 2024, et suit la variation du résultat net des activités du Groupe, en particulier en Europe centrale et orientale et en Espagne ;
- Le résultat net des activités non poursuivies sur les exercices 2025 et 2024 concerne principalement l'activité EPC (*Engineering, Procurement, Construction*) abandonnée dans l'ensemble des géographies.

La formation du résultat net attribuable aux propriétaires de la société mère est la suivante :

(en millions d'euros)	2024			2025		
	Courant	Non courant & impact allocation du prix de Suez *	Total	Courant	Non courant & impact allocation du prix de Suez *	Total
EBIT	3 547	-535	3 012	3 740	-441	3 298
Coût de l'endettement financier net	-652	62	-590	-692	38	-654
Autres revenus et charges financiers	-314	6	-309	-299	-22	-321
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>2 581</b>	<b>-467</b>	<b>2 114</b>	<b>2 749</b>	<b>-425</b>	<b>2 324</b>
Charge d'impôts sur les sociétés	-664	98	-566	-675	88	-587
Résultat net des activités non poursuivies	-	-103	-103	-	-118	-118
Part des participations ne donnant pas le contrôle	-387	40	-347	-431	30	-402
<b>RÉSULTAT NET ATTRIBUABLE AUX PROPRIÉTAIRES DE LA SOCIÉTÉ MÈRE</b>	<b>1 530</b>	<b>-433</b>	<b>1 098</b>	<b>1 643</b>	<b>-425</b>	<b>1 217</b>

\* Y compris les éléments non courants, ainsi que les dotations aux amortissements des actifs réévalués et la réévaluation des passifs financiers dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez comme défini dans la section 5.2.

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

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
<b>EBIT Courant</b>	<b>3 547</b>	<b>3 740</b>
Pertes de valeur sur goodwill et goodwills négatifs	-3	-4
Dotations nettes aux provisions non courantes	-2	-2
Coûts de restructuration	-137	-134
Amortissements, provisions et pertes de valeurs nettes non courantes sur actifs corporels, incorporels, AFOs et autres charges	-362	-295
Coûts d'acquisition de titres avec ou sans prise de contrôle	-32	-6
<b>Total des éléments non courants</b>	<b>-535</b>	<b>-441</b>
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL APRÈS QUOTE-PART DE RÉSULTAT NET DES ENTITÉS MISES EN ÉQUIVALENCE</b>	<b>3 012</b>	<b>3 299</b>

- Les coûts de restructuration concernent principalement la France, l'Europe centrale, Asie Pacifique et l'Amérique latine.
- Les amortissements, provisions et pertes de valeurs nettes non courantes sur actifs corporels, incorporels, actifs financiers opérationnels et autres charges non courantes incluent principalement :

- les amortissements des actifs réévalués dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez pour -166 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre -191 millions d'euros au 31 décembre 2024 ;
- les coûts d'intégration du périmètre Suez (actions de migrations des systèmes informatiques vers des plateformes communes, de rebranding et d'accompagnement sur l'évolution de l'organisation) pour -51 millions d'euros ainsi que les charges consécutives à la signature du protocole transactionnel avec la Lituanie pour -35 millions d'euros.

# 3

## FINANCEMENT

## 3 Financement

### 3.1 ÉVOLUTION DU FREE CASH-FLOW ET DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET

Le **free cash-flow net** avant investissements financiers et dividendes s'établit à +1 178 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre +1 156 millions d'euros au 31 décembre 2024.

L'évolution du free cash-flow net par rapport au 31 décembre 2024 s'explique par :

- l'augmentation de l'EBITDA, de +263 millions d'euros, portée par la croissance organique des activités et les gains générés par les plans d'efficacité opérationnelle et commerciale ainsi que par les synergies Suez ;
- des investissements industriels nets de -3 855 millions d'euros, en augmentation par rapport au 31 décembre 2024 de -19 millions d'euros. Ils incluent notamment les projets de décarbonation en cours de réalisation en Europe centrale et orientale pour un montant de 130 millions d'euros, ainsi que des investissements dans des projets de traitement des déchets dangereux pour 206 millions d'euros et des PFAS (Polluants éternels) ;
- la variation du besoin en fonds de roulement opérationnel s'établit à -120 millions d'euros contre +75 millions d'euros en décembre 2024.

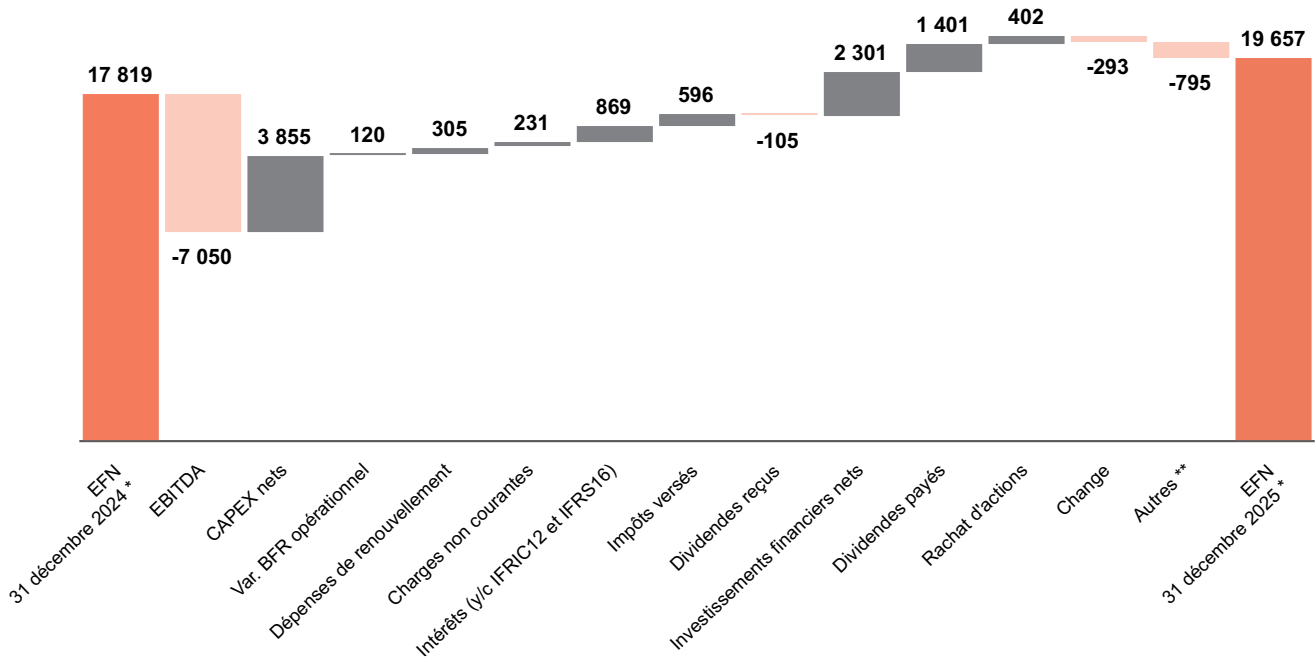
L'**endettement financier net** s'établit à 19 657 millions d'euros au 31 décembre 2025 contre 17 819 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Par rapport au 31 décembre 2024, la variation de l'endettement financier net s'explique principalement par les éléments suivants :

- le free cash-flow net à hauteur de +1 178 millions d'euros ;
- des investissements financiers nets de cessions à hauteur de -2 301 millions d'euros suite aux acquisitions significatives du premier semestre telles que le rachat des intérêts minoritaires de WTS en juin 2025, des investissements dans des projets de déchets dangereux aux États-Unis, au Brésil et au Japon en mai, juin et août 2025 ainsi que l'acquisition de l'activité de flexibilité électrique en Hongrie en janvier 2025 (voir 1.2.2 Opérations de périmètre) ;
- le versement des dividendes votés en assemblée générale mixte du 24 avril 2025 pour un montant de -1 023 millions d'euros ;
- l'émission de la première obligation verte, qui a pris la forme d'une obligation hybride verte pour un montant net de 497 millions ;
- l'augmentation de capital dans le cadre de l'opération d'actionnariat salarié Sequoia 2025 pour un montant net de 318 millions d'euros ;
- la réduction de capital concomitante par annulation d'actions autodétenues, acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions pour un montant de 402 millions d'euros, ceci afin de neutraliser l'effet dilutif de l'opération Sequoia.

L'endettement financier net est par ailleurs impacté par un effet de change et de variation de juste valeur favorable de 293 millions d'euros au 31 décembre 2025, principalement lié à la variation du dollar.

(en millions d'euros)	2024	2025
<b>EBITDA</b>	<b>6 788</b>	<b>7 050</b>
Investissements industriels nets de cession	-3 836	-3 855
Variation BFR opérationnel	75	-120
Dividendes reçus	123	105
Dépenses de renouvellement	-295	-305
Autres charges non courantes et charges de restructuration	-267	-231
Intérêts sur passifs du domaine concédé (I12)	-86	-79
Intérêts sur droit d'usage (IFRS 16)	-66	-67
Éléments financiers (intérêts versés courants et capacité d'autofinancement financière)	-700	-724
Impôts payés	-579	-596
<b>Free cash-flow net, avant versement du dividende, investissements financiers et cessions financières</b>	<b>1 156</b>	<b>1 178</b>
Dividendes versés	-1 299	-1 401
Investissements financiers nets	397	-2 301
Variation des créances et autres actifs financiers	47	-12
Émissions/remboursement de titres super subordonnés	-221	492
Augmentation de capital	336	326
Rachat d'actions		-402
<b>Free cash-flow</b>	<b>416</b>	<b>-2 121</b>
Effets de change	-157	293
Autres variations	-113	37
<b>Variation</b>	<b>146</b>	<b>-1 790</b>
Endettement financier net à l'ouverture	-17 903	-17 819
Impact réévaluation des passifs financiers	-62	-47
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET À LA CLÔTURE</b>	<b>-17 819</b>	<b>-19 657</b>



\* EFN hors impact de la réévaluation de la dette comptabilisée dans le cadre de l'allocation du prix d'acquisition de Suez, voir 5.2.

\*\* Dont -497 millions d'euros d'hybride verte et -318 millions d'euros liés à l'opération Sequoia.

## 3.2 INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS ET FINANCIERS

### 3.2.1 Investissements industriels

Les **investissements industriels nets**, y compris les nouveaux actifs financiers opérationnels, réalisés par le Groupe s'élevèrent à 3 855 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre 3 836 millions d'euros au 31 décembre 2024.

Les **investissements industriels bruts** s'élevèrent à 4 056 millions d'euros au 31 décembre 2025, et incluent des investissements de maintenance pour 1 909 millions d'euros (y compris IFRS 16), des investissements de croissance contractuels pour 1 544 millions d'euros et des investissements discrétionnaires pour 604 millions d'euros. Ils comprennent de nouveaux actifs financiers opérationnels pour 156 millions d'euros.

Les investissements industriels par **segment** au 31 décembre 2025, hors activités non poursuivies, se décomposent de la façon suivante :

31 décembre 2025 (en millions d'euros)	Total investissements industriels bruts	Cessions industrielles	Total investissements industriels nets
France et Déchets Dangereux Europe	877	-63	814
Europe	1 655	-72	1 583
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	1 278	-48	1 231
Technologies de l'Eau	213	-17	196
Autres	33	-2	31
<b>GROUPE</b>	<b>4 056</b>	<b>-201</b>	<b>3 855</b>

Les **investissements industriels bruts** s'élevaient à 4 040 millions d'euros au 31 décembre 2024, et incluaient des investissements de maintenance pour 1 932 millions d'euros (y compris IFRS 16), des investissements de croissance contractuels pour 1 446 millions d'euros et des investissements discrétionnaires pour 663 millions d'euros. Ils comprennent de nouveaux actifs financiers opérationnels pour 226 millions d'euros.

Les investissements industriels par **segment** au 31 décembre 2024, hors activités non poursuivies, se décomposaient de la façon suivante :

31 décembre 2024 (en millions d'euros)	Total investissements industriels bruts	Cessions industrielles	Total investissements industriels nets
France et Déchets Dangereux Europe	855	-53	801
Europe	1 655	-73	1 582
Amériques, Asie Pacifique, Afrique Moyen-Orient	1 266	-48	1 218
Technologies de l'Eau	235	-19	216
Autres	30	-11	19
<b>GROUPE</b>	<b>4 040</b>	<b>-204</b>	<b>3 836</b>

### 3.2.2 Investissements financiers nets

Les **investissements financiers nets** au 31 décembre 2025 s'élevèrent à -2 301 millions d'euros (y compris frais d'acquisition, endettement entrant et frais de cession).

Les **acquisitions financières** au 31 décembre 2025 s'élevèrent à -2 415 millions d'euros et comprennent principalement :

- l'acquisition de Danubius (Hongrie) le 6 janvier 2025 pour un montant net de 271 millions d'euros, cette opération permet au Groupe d'exploiter la centrale électrique à gaz de Gönyü ;
- l'acquisition de New England Disposal Technologies LLC (États-Unis), une filiale de traitement des déchets dangereux et des activités d'intervention d'urgence pour un montant net de 67 millions d'euros en date du 2 mai 2025 ;
- l'acquisition de Bio-Med Innovations LLC (États-Unis), une installation agréée de stockage et de traitement des déchets médicaux de l'État du Massachusetts portée par Bio-Med Innovation pour un montant net de 33 millions d'euros en date du 13 mai 2025 ;
- l'acquisition de Zeeklite (Japon) qui exploite l'un des plus grands centres de stockage des déchets dangereux privés du pays, pour un montant net de 85 millions d'euros en date du 30 mai 2025 ;

Les **cessions industrielles** s'élevèrent à -201 millions d'euros au 31 décembre 2025, et résultent du programme de rotation de la base d'actifs existante ; elles incluent principalement des cessions réalisées en France et concernant l'activité Déchets Dangereux Europe (-63 millions d'euros), l'Amérique du Nord (-34 millions d'euros), l'Europe centrale et orientale (-33 millions d'euros) et l'Europe du Nord (-25 millions d'euros).

Les **cessions industrielles** s'élevaient à -204 millions d'euros au 31 décembre 2024 et concernaient le programme de rotation de la base d'actifs existante ; elles incluaient principalement la France et les Déchets Dangereux Europe (-53 millions d'euros), l'Europe centrale et orientale (-50 millions d'euros), l'Asie Pacifique (-22 millions d'euros) ainsi que les Technologies de l'Eau (-19 millions d'euros).

- l'acquisition de Ingenium (États-Unis), une entreprise qui gère des produits dangereux, non dangereux et médicaux grâce à des services complets comprenant l'emballage, le transport, le recyclage et élimination. L'opération s'élève à un montant net de 90 millions d'euros en date du 24 juin 2025.
- le rachat du minoritaire CDPQ dans WTS (30 %) aux États-Unis pour un montant de 1,5 milliards d'euros en date du 30 juin 2025 ;
- l'acquisition de Chameleon Industries (États-Unis), une entreprise qui 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. L'opération s'élève à un montant net de 57 millions d'euros en date du 24 juin 2025.

Les **cessions financières** au 31 décembre 2025 (y compris frais de cession) s'élevèrent à 114 millions d'euros et concernent principalement :

- L'encaissement du paiement différé du prix de cession définitif de la SADE réalisée en février 2024 pour un montant de 11 millions d'euros ;
- La cession partielle de la participation du Groupe dans les concessions d'eaux aux Iles Canaries, pour un montant de 32 millions d'euros.

Au 31 décembre 2024, les investissements financiers nets s'élevaient à +397 millions d'euros (y compris frais d'acquisition, endettement entrant et frais de cession).

Les acquisitions financières au 31 décembre 2024 s'élevaient à -641 millions d'euros et concernaient principalement l'acquisition des activités de recyclage et de gestion des déchets de Friedrich Hofmann GmbH pour un montant de 315 millions d'euros en date du 1<sup>er</sup> mars 2024.

Les cessions financières au 31 décembre 2024 (y compris frais de cession) s'élevaient à +1 037 millions d'euros et comprenaient principalement la cession de la SADE pour un montant net de 175 millions d'euros, la cession de Veolia North America Regeneration Services (États-Unis) pour un montant de 588 millions d'euros et la cession de la participation du Groupe dans la Lydec (Maroc) pour un montant de 107 millions d'euros.

### 3.3 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT OPÉRATIONNEL

La variation du besoin en fonds de roulement opérationnel (hors activités non poursuivies) s'élève à -120 millions d'euros au 31 décembre 2025, contre +75 millions d'euros au 31 décembre 2024.

La baisse de la variation du besoin en fonds de roulement opérationnel par rapport au 31 décembre 2024 s'explique principalement par le décaissement lié au litige Flint suite au protocole d'accord transactionnel conclu sur 2025, les entrées de périmètre avec une variation négative du besoin de fonds de roulement sur l'exercice 2025 et le changement de fréquence de reversement des redevances dans les activités eau en France.

Se référer à la note 5.3 des états financiers consolidés au 31 décembre 2025.

### 3.4 FINANCEMENT EXTERNE

#### Structure de l'endettement financier net

L'endettement financier net après couverture au 31 décembre 2025 est à taux fixe à hauteur de 85 %, contre 97 % au 31 décembre 2024. La maturité moyenne de l'endettement financier net s'établit à 6,5 ans au 31 décembre 2025 contre 7,1 ans au 31 décembre 2024.

(en millions d'euros)	Notes annexes aux comptes consolidés	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Dettes financières non courantes	8.1.1	19 805	20 492
Dettes financières courantes	8.1.1	9 281	8 810
Trésorerie passive	8.1.3	197	215
<b>Sous-total dettes financières</b>		<b>29 283</b>	<b>29 518</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8.1.3	-9 601	-8 021
Actifs liquides et actifs financiers liés au financement	8.1.2	-2 018	-1 952
Imputation de la juste valeur des dérivés de couverture		366	276
Impact réévaluation des passifs financiers <sup>(1)</sup>		-212	-164
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>		<b>17 819</b>	<b>19 657</b>

<sup>(1)</sup> L'endettement financier net exclut la réévaluation des passifs financiers dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez comme défini dans la section 5.2.

#### Position de liquidité du Groupe

Le détail des liquidités dont le Groupe dispose au 31 décembre 2025 est le suivant :

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
<b>Veolia Environnement :</b>		
Crédit syndiqué non tiré	4 500	4 500
Lignes de crédit bilatérales MT non tirées	724	765
Lignes de crédit bilatérales CT non tirées	-	0
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup>	9 349	7 551
<b>Filiales :</b>		
Lignes de crédit bilatérales non tirées	949	673
Trésorerie et équivalents de trésorerie <sup>(1)</sup>	2 270	2 422
<b>Total des liquidités</b>	<b>17 792</b>	<b>15 911</b>
<b>Dettes courantes et trésorerie passive</b>		
Dettes courantes	9 281	8 810
Trésorerie passive	197	215
<b>Total des dettes courantes et trésorerie passive</b>	<b>9 478</b>	<b>9 026</b>
<b>TOTAL DES LIQUIDITÉS NETTES DES DETTES COURANTES ET TRÉSORERIE PASSIVE</b>	<b>8 313</b>	<b>6 886</b>

<sup>(1)</sup> Y compris les actifs liquides et les actifs liés au financement inclus dans l'endettement financier net.

#### Covenants bancaires

Se référer à la note 8.3.2.3 des états financiers consolidés au 31 décembre 2025.

# 4

## AUTRES ÉLÉMENTS

## 4 Autres éléments

### 4.1 RENDEMENT DES CAPITAUX EMPLOYÉS (ROCE)

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
<b>EBIT Courant</b>	<b>3 547</b>	<b>3 740</b>
- Charge d'impôt courante sur les sociétés	-664	-675
<b>EBIT Courant après impôts</b>	<b>2 883</b>	<b>3 065</b>

(en millions d'euros)	Au 31 décembre 2024	Au 31 décembre 2025
Actifs corporels et incorporels nets	26 018	26 350
Droits d'usage	1 819	1 806
Goodwill	11 783	11 456
Participations dans les co-entreprises et les entreprises associées	1 676	1 564
Actifs financiers opérationnels	1 353	1 147
Besoin en Fonds de Roulement Net	-4 004	-4 012
Impôts différés nets	-648	-588
Passifs du domaine concédé courants et non courants	-1 762	-1 650
Instruments dérivés nets et autres	119	147
Provisions	-3 815	-3 921
<b>Capitaux employés</b>	<b>32 539</b>	<b>32 299</b>
Impacts des activités discontinues et autres retraitements <sup>(1)</sup>	706	289
<b>Capitaux employés après retraitements</b>	<b>33 245</b>	<b>32 589</b>

<sup>(1)</sup> Les retraitements en 2024 concernent principalement la réintégration des capitaux employés des activités cédées de RGS, Lydec et l'acquisition de Hofmann.

(en millions d'euros)	EBIT courant après impôts	Capitaux employés moyens de l'année	ROCE après impôts
2024 (yc IFRS 16)	2 883	32 619	8,8 %
<b>2025 (yc IFRS 16)</b>	<b>3 065</b>	<b>32 564</b>	<b>9,4 %</b>

Le ROCE après impôt s'élève à 9,4 % au 31 décembre 2025 ; il progresse de +0,6 points par rapport à 2024, porté par les effets positifs (i) de la croissance de l'EBIT courant après impôt de +6,3 % et (ii) de la baisse des capitaux employés moyens de -0,2 %.

### 4.2 HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

(en millions d'euros)	KPMG SA		Deloitte		Ernst & Young			
	Montants	Pourcentage	Montants	Pourcentage	Montants	Pourcentage	Montants	Pourcentage
	2024	2024	2025	2025	2024	2024	2025	2025
<b>Certification des comptes individuels et consolidés et examen limité annuel</b>								
Veolia Environnement	2,1	16 %	2,1	11 %	2,2	10 %	2,3	10 %
Entités contrôlées	9,2	68 %	13,1	68 %	18,0	80 %	18,6	82 %
<b>Sous total (a)</b>	<b>11,3</b>	<b>84 %</b>	<b>15,2</b>	<b>79 %</b>	<b>20,2</b>	<b>90 %</b>	<b>20,9</b>	<b>92 %</b>
<b>Services autres que la certification des comptes requis par les textes légaux et réglementaires</b>								
Veolia Environnement	0,6	4 %	0,5	3 %	0,6	3 %	0,7	3 %
Entités contrôlées	0,1	1 %	-	- %	0,4	2 %	0,1	— %
<b>Sous total (b)</b>	<b>0,7</b>	<b>5 %</b>	<b>0,5</b>	<b>3 %</b>	<b>1,0</b>	<b>4 %</b>	<b>0,8</b>	<b>4 %</b>
<b>Services autres que la certification des comptes fournis à la demande de l'entité</b>								
Veolia Environnement	0,4	3 %	2,2	11 %	0,3	1 %	0,1	— %
Entités contrôlées	1,1	8 %	1,3	7 %	1,0	4 %	1,0	4 %
<b>Sous total (c)</b>	<b>1,5</b>	<b>11 %</b>	<b>3,5</b>	<b>18 %</b>	<b>1,3</b>	<b>6 %</b>	<b>1,1</b>	<b>5 %</b>
<b>Services autres que la certification des comptes</b>								
<b>Sous-total (d) = (b) + (c)</b>	<b>2,2</b>	<b>16 %</b>	<b>4,0</b>	<b>21 %</b>	<b>2,3</b>	<b>10 %</b>	<b>1,9</b>	<b>8 %</b>
<b>TOTAL (e) = (a) + (d)</b>	<b>13,5</b>	<b>100 %</b>	<b>19,2</b>	<b>100 %</b>	<b>22,5</b>	<b>100 %</b>	<b>22,8</b>	<b>100 %</b>

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 ».

### 4.3 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 » (se référer à la Note 13 des états financiers consolidés au 31 décembre 2025).

### 4.4 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS À LA 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.

### 4.5 FACTEURS DE RISQUES

Les principaux facteurs de risques auxquels le Groupe pourrait être confronté sont détaillés dans le chapitre 2 du Document d'enregistrement universel 2025.

### 4.6 PERSPECTIVES

#### Perspectives 2026

- Croissance organique<sup>(1)</sup> solide du chiffre d'affaires excluant les prix des énergies ;
- Croissance organique<sup>(1)</sup> de l'EBITDA entre +5 % et +6 % ;
- Croissance du résultat net courant part du Groupe<sup>(2)</sup> d'au moins +8 % à change constant et en excluant Clean Earth ;
- Croissance du bénéfice net courant part du Groupe par action<sup>(2)</sup> en ligne avec celle du résultat net courant part du Groupe<sup>(2)</sup> (grâce au plan de rachat d'actions pour compenser l'impact du plan d'actionnariat salarié)
- Croissance du dividende en ligne avec celle du bénéfice net courant part du Groupe par action<sup>(2)</sup>.
- Maintien du ratio dette nette / EBITDA égal ou inférieur à 3x en excluant Clean Earth (égal ou légèrement supérieur à 3x avec Clean Earth)

#### En complément :

Avec une finalisation de l'acquisition Clean Earth mi-2026, la transaction sera relative au niveau du résultat net courant à partir de 2027 (hors PPA) et les synergies démarreront en 2027.

Le programme de cessions de plus de 2 milliards d'euros sera réalisé dans les deux ans suivant la finalisation de la transaction Clean Earth.

**La trajectoire GreenUp est pleinement confirmée.**

<sup>(1)</sup> À périmètre et change constants.

<sup>(2)</sup> Hors PPA.

5

## ANNEXES

## 5 Annexes

### 5.1 RÉCONCILIATION DES INDICATEURS GAAP ET DES INDICATEURS UTILISÉS PAR LE GROUPE

Le tableau de passage de l'EBIT courant au résultat opérationnel tel qu'il figure au compte de résultat est présenté dans la section 2.4.4.

De la même façon, le tableau de passage du résultat net courant au résultat net part du Groupe tel qu'il figure au compte de résultat est présenté dans la section 2.4.4.

Le tableau de passage des flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités poursuivies (inclus dans l'état consolidé des flux de trésorerie) au free cash-flow net est le suivant :

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
<b>Flux nets de trésorerie générés par l'activité des activités poursuivies</b>	<b>5 044</b>	<b>5 150</b>
<b>Intégration :</b>		
Investissements industriels nets de subvention	-2 965	-3 056
Cessions d'actifs industriels	204	201
Nouveaux actifs financiers opérationnels	-226	-156
Remboursement des actifs financiers opérationnels	227	268
Nouvelles dettes de location financement	-587	-566
Dividendes reçus	123	105
Intérêts financiers nets	-737	-765
<b>Exclusion :</b>		
Coûts d'acquisition et frais de cession sur titres, et autres	74	-3
<b>Free cash-flow net</b>	<b>1 156</b>	<b>1 178</b>

Le tableau de passage des investissements industriels nets de subvention (inclus dans l'état consolidé des flux de trésorerie) aux investissements industriels est le suivant :

(en millions d'euros)	31 décembre 2024	31 décembre 2025
<b>Investissements industriels nets de subvention</b>	<b>-2 965</b>	<b>-3 056</b>
Nouvelles dettes de location financement	-587	-566
Variation du besoin en fonds de roulement du domaine concédé	-263	-278
Nouveaux actifs financiers opérationnels	-226	-156
<b>Investissements industriels</b>	<b>-4 040</b>	<b>-4 056</b>

### 5.2 DÉFINITIONS

Aucune modification n'est intervenue lors de l'établissement des comptes au 31 décembre 2025 dans la définition des indicateurs financiers non-GAAP utilisés par le Groupe.

#### 5.2.1 Indicateurs strictement comptables (« GAAP » : IFRS)

Le **coût de l'endettement financier net** représente le coût de l'endettement financier brut hors intérêts financiers IFRS16 classés en autres charges financières et y compris les résultats de couverture de taux et de change y afférent, diminué du résultat de la trésorerie nette.

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

Le **résultat net des activités non poursuivies** est l'ensemble des charges et produits nets d'impôt rattachés aux activités cédées ou en cours de cession, conformément à la norme IFRS 5.

#### 5.2.2 Indicateurs non strictement comptables (« non GAAP »)

L'expression « **variation à change constant** » recouvre la variation résultant de l'application des taux de change de la période précédente sur l'exercice actuel, toutes choses restant égales par ailleurs.

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

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

Pour obtenir l'**EBIT courant** (qui comprend la quote-part de résultat net courant des co-entreprises et des entreprises associées), sont exclus du résultat opérationnel les éléments suivants :

- les dépréciations de goodwill des filiales contrôlées et des entités mises en équivalence ;
- les charges de restructuration ;
- les provisions et pertes de valeur non courantes ;

- les dépréciations non courantes et/ou significatives d'actifs immobilisés (corporels, incorporels et actifs financiers opérationnels) ;
- les amortissements des actifs réévalués dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez ;
- les coûts d'acquisitions de titres.

**Le coût de l'endettement financier net courant** représente le coût de l'endettement financier net, hors amortissement de la dette réévaluée dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez.

Pour obtenir le **résultat net courant part du Groupe**, sont exclus du résultat net part du Groupe les éléments suivants :

- les éléments non courants du résultat net ;
- les amortissements des actifs réévalués dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez nets d'impôts et de minoritaires ;
- les amortissements de la dette réévaluée dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez nets d'impôts et de minoritaires.

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

**Les investissements industriels nets** tels que pris en compte dans le tableau de variation de l'EFN incluent les investissements industriels (acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles, et nouveaux actifs financiers opérationnels), nets des cessions industrielles.

Le Groupe dissocie dans ses investissements :

- les investissements de maintenance qui correspondent aux investissements de renouvellement de matériels et d'installations exploitées par le Groupe ;
- les investissements de croissance qui correspondent globalement aux investissements embarqués au sein de nos contrats existants et de défense de portefeuille ;
- enfin les investissements dits de croissance discrétionnaire, consécutifs généralement à un nouveau contrat ou projet ou encore à une extension significative d'un contrat ou d'un projet existant.

Ces dernières catégories correspondant à des investissements de croissance.

**Les investissements financiers nets** tels que pris en compte dans le tableau de variation de l'EFN correspondent aux investissements financiers diminués des cessions financières.

Les investissements financiers comprennent les acquisitions d'actifs financiers y compris l'endettement net des sociétés entrantes, et les acquisitions partielles résultant des transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle.

Les cessions financières incluent les cessions d'actifs financiers y compris l'endettement net des sociétés sortantes, les cessions partielles résultant des transactions entre actionnaires ne modifiant pas le contrôle, ainsi que les augmentations de capital souscrites par les minoritaires.

**Le free cash-flow net** correspond au free cash-flow des activités poursuivies *i.e.* la somme de l'EBITDA, des dividendes reçus, de la variation du besoin en fonds de roulement opérationnel, de la capacité d'autofinancement financière, moins les frais financiers nets, les investissements industriels nets, les impôts versés, les dépenses de renouvellement, les charges de restructuration et les autres charges non courantes.

**L'endettement financier net (EFN)** représente la dette financière brute (dettes financières non courantes, courantes et trésorerie passive) qui inclut la dette locative IFRS16, nette de la trésorerie et équivalents de trésorerie, des actifs liquides et des actifs liés au financement et y compris réévaluation des dérivés de couverture de la dette. Les actifs liquides sont des actifs financiers composés de fonds ou de titres de maturité initiale supérieure à trois mois, facilement convertibles en trésorerie, et gérés dans le cadre d'un objectif de liquidité, tout en conservant un faible risque en capital. L'endettement financier net exclut l'impact net de la réévaluation de la dette comptabilisé dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez.

**Le leverage ratio (ou levier financier)** rapporte l'endettement financier y compris IFRS 16 net de clôture à l'EBITDA y compris IFRS 16.

**Le taux de financement** est défini comme étant le coût de l'endettement financier net hors dettes de location financières IFRS 16 et hors variation de juste valeur des instruments non qualifiés de couverture, rapporté à la moyenne de l'endettement financier net hors dettes de location financières IFRS 16 mensuel de la période, y compris coût de l'endettement financier des activités non poursuivies.

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

- L'EBIT courant tel que défini ci-dessus, y compris quotes-parts de résultat net dans les entités mises en équivalence et après impôts. Il est calculé en soustrayant la charge d'impôt courante de l'EBIT courant, y compris quotes-parts de résultat net dans les entités mises en équivalence. La charge d'impôt courante est la charge d'impôts du compte de résultat retraitée des effets d'impôt sur les éléments non courants et des effets d'impôt sur les amortissements des actifs réévalués dans le cadre de l'exercice d'allocation du prix d'acquisition de Suez ; et
- Les capitaux employés moyens de l'année, y compris actifs financiers opérationnels et participations dans les co-entreprises et les entreprises associées. Les capitaux employés retenus dans le calcul du ROCE après impôts sont donc définis comme la somme des actifs corporels et incorporels nets, des écarts d'acquisitions nets des pertes de valeur, des participations dans les co-entreprises et les entreprises associées, des actifs financiers opérationnels, du besoin en fonds de roulement d'exploitation et hors exploitation net, et des instruments dérivés nets diminués des provisions. Ils comprennent également les capitaux employés des activités classées en actifs et passifs destinés à la vente, hors activités abandonnées. Ils sont également retraités des effets des opérations de périmètre afin d'être cohérent avec la contribution au niveau de l'EBIT.



**Veolia Environnement**

Société anonyme au capital de 3 708 617 185 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](http://www.veolia.com)