



Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance  
au capital de 212 047 480 €  
Siège social, 27 av du gal Leclerc à 92100 Boulogne-Billancourt  
552 142 200 Rcs Nanterre

---

## **Rapport financier semestriel Semestre clos le 30 juin 2007**

(Code de commerce et décret n° 67-236 du 23 mars 1967)

Le rapport semestriel établi conformément aux dispositions des articles L.451-1-2 du code monétaire et financier ainsi que les articles 222-4 et 222-6 du RG de l'AMF, a été publié le 31 juillet 2007 par voie électronique sous la forme d'un communiqué de 12 pages visible sur notre site à l'adresse : [http://www.vallourec.fr/download.asp?url=pub/communiqués\\_fr/96\\_C.pdf](http://www.vallourec.fr/download.asp?url=pub/communiqués_fr/96_C.pdf) en Français et en Anglais.

Le présent rapport plus complet est établi conformément aux dispositions du Code de commerce et du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 pour publication au Bulletin de Annonces Légales. Outre le BALO (disponible le 14/09/2007), il est notamment disponible à partir du 07/09/2007 sur le site de notre société à l'adresse : [http://www.vallourec.fr/fr/actionnaires/information\\_reglementee.asp](http://www.vallourec.fr/fr/actionnaires/information_reglementee.asp)

### **Sommaire**

A. Attestation du responsable	<b>2</b>
B. Rapport semestriel d'activité	<b>2</b>
C. Comptes du semestre écoulé présentés sous forme consolidée	<b>5</b>
D. Rapport des Commissaires aux comptes	<b>28</b>

## A. Attestation du responsable

J'atteste qu'à ma connaissance les comptes présentés dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et qu'ils donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de Vallourec et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice et de leur incidence sur les comptes semestriels, des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice et des principales transactions entre parties liées.

Fait à Boulogne-Billancourt  
Le 31 juillet 2007

Pierre Verluca  
Président du Directoire

## B. Rapport semestriel d'activité

Le chiffre d'affaires consolidé du Groupe Vallourec pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'est élevé à 3 012,1 millions d'euros, en hausse de 10,8 % par rapport au chiffre d'affaires de 2 717,3 millions d'euros réalisé au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

Le résultat brut d'exploitation a progressé de 6,6 % à 891,2 millions d'euros, soit 29,6 % du chiffre d'affaires, par rapport à 835,9 millions d'euros, soit 30,8 % du chiffre d'affaires pour la période de référence 2006.

Le résultat net part du Groupe s'élève à 495,4 millions d'euros. Il est en augmentation de 9,5 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

### Activité

En dehors du marché du Pétrole et Gaz nord-américain, la demande est partout restée à un niveau soutenu et les usines de Vallourec (hors V&M Star) ont continué de fonctionner à un rythme élevé, notamment au Brésil.

Sur l'ensemble du semestre, la production expédiée s'est élevée à 1 455,7 milliers de tonnes contre 1 457 milliers de tonnes l'an dernier (- 0,1 %). Dans le même temps, les prix sont en moyenne restés stables par rapport à la fin de l'exercice précédent. Toutefois, en comparaison du 1<sup>er</sup> semestre 2006, le Groupe a profité du plein effet des hausses de prix, intervenues en 2006 sur certains produits à forte valeur ajoutée, et d'un meilleur mix produits.

Ainsi, sur l'ensemble du premier semestre, la croissance de 10,8 % du chiffre d'affaires se décompose entre un effet périmètre de - 0,4 %, un effet volume de - 0,1 % et un effet combiné mix, prix et devises de + 11,4 %. L'effet périmètre est principalement lié à l'acquisition de SMFI, consolidée à compter du 1<sup>er</sup> avril 2006, et aux cessions de Spécitubes et Cerec respectivement déconsolidées les 1<sup>er</sup> avril et 1<sup>er</sup> décembre 2006.

Dans le domaine du Pétrole et Gaz, le chiffre d'affaires du premier semestre progresse de 9,3 % à 1 410 millions d'euros. En dehors des Etats-Unis, la demande est restée soutenue sur l'ensemble des marchés.

Le déstockage observé chez les distributeurs américains depuis la fin de l'exercice 2006 s'est poursuivi. Ce phénomène explique pour l'essentiel la baisse des quantités de tubes OCTG que le Groupe a livrées aux Etats-Unis, marché sur lequel ses prix de vente en dollars sont restés stables. En-dehors du marché nord-américain, les ventes de tubes OCTG ont progressé sensiblement tout en restant à des niveaux de prix satisfaisants.

Pour ce qui concerne l'activité de forage, le chiffre d'affaires poursuit sa progression et les prises de commandes se multiplient.

L'activité de line-pipes spéciaux enregistre également de bonnes performances. Vallourec a notamment remporté un important contrat pour une plateforme offshore au Brésil.

Dans le domaine de l'Énergie électrique, la croissance de l'activité reste forte et les prix à des niveaux élevés. Sur l'ensemble du premier semestre, le chiffre d'affaires progresse de 15,1 % par rapport à la même période l'an dernier. Vallourec continue à bénéficier d'une forte demande chinoise, tandis que les nouveaux projets complexes se multiplient en Europe et aux Etats-Unis (centrales électriques au charbon supercritiques et ultra-supercritiques).

L'activité Pétrochimie reste stable par rapport à la même période l'an dernier malgré une base de comparaison élevée (cession de Cerec et année 2006 portée par la reconstruction des raffineries détruites aux Etats-Unis en 2005).

Le chiffre d'affaires de l'activité Mécanique a fortement progressé au premier semestre (+ 26,6 %) dans un environnement toujours marqué par une forte augmentation des commandes allemandes à destination de l'export.

Avec une croissance de 7,8 % au premier semestre, le chiffre d'affaires de l'activité Automobile s'est quelque peu redressé, après avoir été longtemps pénalisé en Europe par le recul de l'activité des deux principaux constructeurs automobiles français. Les ventes ont notamment été soutenues dans les domaines des essieux pour camions et des tubes de roulement.

## Résultats

Sur l'ensemble du premier semestre, les charges d'exploitation totalisent 2 224 millions d'euros, en hausse de 10,5 %. Cette hausse s'explique principalement par la forte augmentation des achats consommés, la hausse des charges de personnel et celle des autres charges et produits d'exploitation liée à un recours accru à la sous-traitance et à l'augmentation des frais de transport.

La principale opération avec des parties liées réalisée au 1<sup>er</sup> semestre 2007 concerne les achats de ronds d'acier à la société HKM (société mise en équivalence) pour un montant de 238,9 millions d'euros.

Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 6,6 % à 891,2 millions d'euros contre 835,9 millions d'euros l'an passé. Le ratio RBE / chiffre d'affaires s'est maintenu au niveau élevé de 29,6 % sur l'ensemble du premier semestre.

Le résultat d'exploitation a été affecté par une charge non récurrente liée à la dépréciation d'une partie des actifs des sociétés Vallourec Précision Soudage et Vallourec Composants Automobiles Vitry, dans le contexte du projet de cession de ces deux filiales annoncé le 20 juillet dernier.

Le taux effectif d'impôt ressort à 36,5 % contre 35,1 % au premier semestre l'an dernier.

Sur l'ensemble du semestre, le résultat net total progresse de 4,6 % à 517,7 millions d'euros soit 17,2 % du chiffre d'affaires contre 18,2 % l'an dernier.

Le résultat net part du Groupe a augmenté de 9,5 % à 495,4 millions d'euros ;

Les investissements industriels ont été poursuivis à un rythme soutenu. Ils totalisent 167,5 millions, en hausse de 70 %.

Le besoin en fonds de roulement a crû légèrement, essentiellement à cause de la progression des stocks d'en-cours liée au recours accru à la sous-traitance. Le Groupe a néanmoins dégagé un flux de trésorerie qui lui a permis d'améliorer sa situation de trésorerie nette de 109,9 millions d'euros depuis le début de l'exercice. Au 30 juin 2007, la trésorerie nette positive s'élevait ainsi à 151,3 millions d'euros, contre 41,4 millions d'euros le 31 décembre 2006.

## Investissements industriels

Le Groupe a complété son programme d'investissements industriels prévu d'ici la fin de l'exercice. Hors dépenses liées à la construction de la nouvelle tuberie au Brésil, le programme d'investissements de Vallourec devrait se situer à environ 400 millions d'euros sur l'ensemble de l'année 2007 contre 282 millions d'euros en 2006. Ce programme comporte notamment l'augmentation des capacités de filetage et de traitement thermique ainsi qu'une partie de l'investissement dans la nouvelle coulée continue de l'aciérie de St-Saulve.

Concernant la nouvelle tuberie au Brésil, au terme de l'accord signé le 19 juillet 2007, la part de Vallourec dans le capital de Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil est de 56 %. De ce fait la part imputable à Vallourec du montant total d'investissements, estimé à 1,6 milliard de dollars US, ressort à environ 650 millions d'euros (au cours euro / dollar à la date d'établissement du présent rapport). Le montant dépensé en 2007 (environ 50 millions d'euros) sera finalement inférieur à ce qui avait été initialement prévu, l'essentiel des dépenses étant réparti sur les exercices 2008 et 2009 sans que

cela ne remet en cause le calendrier du projet, le démarrage de la production étant toujours prévu pour mi-2010.

### **Perspectives**

Dans le domaine du Pétrole et Gaz, le phénomène de déstockage qui affecte les ventes de tubes aux Etats-Unis depuis la fin de l'année 2006 n'est pas encore terminé à ce jour. Les ventes de tubes de V&M Star du second semestre devraient être stables en volumes mais s'effectuer à des niveaux de prix inférieurs à ceux du premier semestre.

En dehors des Etats-Unis, les carnets de commande Pétrole et Gaz restent très fournis (environ 8 mois). D'une manière générale, l'activité continue à être porteuse, notamment pour ce qui concerne les joints premium ainsi que les autres produits à forte valeur ajoutée tels que les tubes et accessoires de forage.

Dans le domaine de l'Énergie électrique, le marché reste très robuste tant en Chine qu'en Europe et aux Etats-Unis, avec des carnets de commande atteignant 8 à 9 mois. Vallourec devrait continuer à bénéficier d'un effet mix et prix favorable. A plus long terme, la visibilité est excellente.

L'activité Pétrochimie est bien orientée mais le chiffre d'affaires de 2006 constitue une base de comparaison élevée (effet reconstruction des raffineries détruites aux Etats-Unis par les ouragans et effet périmètre lié à la cession de Cerec).

Le marché Mécanique est également en très bonne santé et ses perspectives restent favorables.

L'activité Automobile devrait être relativement stable hors effets de périmètre liés à la cession de l'activité tubes de précision étirés à froid (VPE et l'usine de Zeithain, cession finalisée le 2 juillet 2007) et au projet de cession des activités automobiles de tubes de précision soudés (VPS) et de composants tubulaires spéciaux (VCAV) (projet annoncé le 20 juillet 2007).

Vallourec confirme ainsi que la plupart de ses usines devraient continuer d'opérer à un niveau élevé, tandis que les prix de vente devraient, hors tubes OCTG aux Etats-Unis, rester en moyenne stables.

Par conséquent, Vallourec estime qu'il devrait, sauf événement exceptionnel et malgré le fléchissement actuel du dollar, enregistrer un chiffre d'affaires au 2<sup>e</sup> semestre 2007 en progression d'environ 7 à 10 % à périmètre constant par rapport au 2<sup>e</sup> semestre 2006 (l'impact de la cession de son activité tubes de précision étirés à froid sur le chiffre d'affaires du second semestre 2007 étant de l'ordre de – 100 millions d'euros par rapport au 2<sup>e</sup> semestre 2006).

Le ratio RBE / chiffre d'affaires du 2<sup>e</sup> semestre 2007 devrait être proche de celui du 1<sup>er</sup> semestre 2007, avant prise en compte de la saisonnalité. Cette dernière est essentiellement due aux dépenses annuelles d'entretien, comptabilisées au second semestre et prévues à un niveau supérieur à l'an passé (environ 40 millions d'euros en 2007), mais également, dans une moindre mesure, aux ralentissements provoqués par les arrêts habituels, programmés en août ou en décembre selon les usines, pour procéder à ces opérations de maintenance. Le Groupe rappelle également qu'un affaiblissement supplémentaire du dollar pénaliserait la conversion des résultats de ses filiales non européennes.

### **Résultat de la Société-mère Vallourec**

Le résultat net de la Société-mère Vallourec pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007 est un bénéfice de 558,7 millions d'euros par rapport à 173,8 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

## C. Comptes du semestre écoulé présentés sous forme consolidée

### I. – Bilan consolidé au 30 juin 2007.

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	31/12/2006 établi en IFRS	30/06/2007 établi en IFRS
Actifs non courants			
Immobilisations incorporelles nettes	Note 1	20 486	18 505
Ecart d'acquisition	Note 1	87 312	85 672
Immobilisations corporelles brutes	Note 2	1 686 614	1 854 923
Moins : amortissements cumulés	Note 2	-689 892	-775 282
Immobilisations corporelles nettes	Note 2	996 722	1 079 641
Titres mis en équivalence	Note 3	54 998	61 362
Autres actifs non courants	Note 4	39 469	40 852
Impôts différés - Actif	Note 5	19 260	26 375
Total		1 218 247	1 312 407
Actifs courants			
Stocks et en cours	Note 6	1 039 275	1 235 484
Clients et comptes rattachés	Note 7	1 002 728	1 152 287
Instruments dérivés - Actif	Note 8	91 043	86 829
Autres actifs courants	Note 9	111 928	129 229
Trésorerie	Note 10	889 323	1 026 007
Total		3 134 297	3 629 836
Actifs destinés à être cédés	Note 11	175 578	194 207
Total de l'actif		4 528 122	5 136 450

Passif	Notes	31/12/2006 établi en IFRS	30/06/2007 établi en IFRS
Capitaux propres	Note 12		
Capital		212 047	212 155
Primes		206 568	60 655
Réserves consolidées		764 937	1 410 950
Réserves, instruments financiers		42 725	37 393
Réserves de conversion		634	17 420
Résultat de la période		917 005	495 404
Actions propres		-13 514	-7 137
Capitaux propres - Part du groupe		2 130 402	2 226 840
Intérêts minoritaires	Note 14	92 819	92 799
Total capitaux propres		2 223 221	2 319 639
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	Note 15	467 428	489 224
Engagements envers le personnel	Note 17	195 241	199 606
Autres provisions	Note 16	3 577	4 076
Impôts différés - Passif	Note 5	75 057	71 056
Autres passifs long terme		0	0
Total		741 303	763 962
Passifs courants			
Provisions pour risques et charges	Note 16	77 520	78 370
Emprunts et concours bancaires courants	Note 15	380 461	385 523
Fournisseurs		602 344	633 176
Instruments dérivés - Passif	Note 8	26 147	24 712
Dettes d'impôt		135 843	133 757
Autres passifs courants	Note 18	263 401	708 090
Total		1 485 716	1 963 628
Passifs destinés à être cédés	Note 11	77 882	89 221
Total du passif		4 528 122	5 136 450

## II.- Compte de résultat consolidé

(En milliers d'euros.)	Notes	2006	Premier semestre 2006	Premier semestre 2007
Chiffre d'affaires	Note 20	5 541 801	2 717 302	3 012 098
Production stockée		190 499	118 167	86 994
Autres produits de l'activité	Note 21	29 193	13 100	16 115
Achats consommés		-2 000 945	-990 754	-1 082 455
Impôts et taxes	Note 22	-58 760	-29 336	-29 386
Charges de personnel	Note 23	-812 694	-406 654	-435 870
Autres charges d'exploitation	Note 24	-1 220 479	-583 479	-662 023
Dotations aux provisions nettes des reprises	Note 25	-3 182	-2 517	-14 298
Résultat brut d'exploitation		1 665 433	835 829	891 175
Amortissements	Note 26	-114 329	-56 363	-61 251
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition		-1 499	119	-20 821
Cessions d'actifs et frais de restructuration	Note 27	-4 770	2 913	5 450
Résultat d'exploitation		1 544 835	782 498	814 553
Produits financiers		34 130	12 834	20 855
Charges d'intérêt		-36 747	-16 546	-20 229
Coût financier net		-2 617	-3 712	626
Autres charges et produits financiers		6 294	-7 435	-4 930
Autres charges d'actualisation		-10 296	-4 155	-4 752
Résultat financier	Note 28	-6 619	-15 302	-9 056
Résultat avant impôt		1 538 216	767 196	805 497
Impôts sur les bénéfices	Note 29	-544 789	-269 001	-294 288
Résultat des sociétés mises en équivalence	Note 3	5 868	-3 175	6 463
Résultat net des activités poursuivies		999 295	495 020	517 672
Résultat net des activités abandonnées		0	0	0
Résultat net de l'ensemble consolidé		999 295	495 020	517 672
Part des minoritaires		82 290	42 373	22 268
Part du Groupe		917 005	452 647	495 404
Part du Groupe				
Résultat net par action (a)	Note 13	17,8	8,8	9,6
Résultat net dilué par action (a)	Note 13	17,4	8,6	9,5

a) Le résultat par action tient compte de la multiplication par 5 du nombre d'actions le 18 juillet 2006 (voir Note 12).

## III. – Tableau de variation des capitaux propres, part du Groupe

(En milliers d'euros.)	Capital	Primes	Réserves conso- lidées	Réserves de conver- sion	Réserves - variations de juste valeur des instru- ments de couver- ture - nettes d'impôt	Actions propres	Résultat net de la période	Total capitaux propres - part du Groupe
Situation au 31 décembre 2005	212 007	206 533	492 743	63 072	-42 883	-13 514	472 985	1 390 943
Variation des écarts de conversion				-38 697				-38 697
Instruments financiers					76 794			76 794
Variation des actions propres								
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres				-38 697	76 794			38 097
Résultat au 30 juin 2006							456 168	456 168
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période				-38 697	76 794		456 168	494 265
Résultat 2005			472 985				-472 985	
Augmentation de capital et primes	24	21						45
Dividendes mis en distribution			-77 401					-77 401
Paiements en actions			3 521				-3 521	
Autres et variations de périmètre			-2 373					-2 373
Situation au 30 juin 2006	212 031	206 554	889 475	24 375	33 911	-13 514	452 647	1 805 479
Situation au 31 décembre 2006	212 047	206 568	764 937	634	42 725	-13 514	917 005	2 130 402
Variation des écarts de conversion				16 786				16 786
Instruments financiers					-5 332			-5 332
Variation des actions propres			850			6 377		7 227
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres			850	16 786	-5 332	6 377		18 681
Résultat au 30 juin 2007							500 578	500 578

Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période			850	16 786	-5 332	6377	500 578	519 259
Résultat 2006			917 005				-917 005	
Augmentation de capital et primes	108	94						202
Dividendes mis en distribution		-146 007	-66 446					-212 453
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec			-210 623					-210 623
Paielements en actions			5 174				-5 174	
Autres et variations de périmètre			53					53
Situation au 30 juin 2007	212 155	60 655	1 410 950	17 420	37 393	-7 137	495 404	2 226 840

#### IV. – Tableau de variation des intérêts minoritaires

(En milliers d'euros.)	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Réserves - variations de juste valeur des instruments de couverture - nettes d'impôt	Résultat net de la période	Intérêts minoritaires
Situation au 31 décembre 2005	-54 203	7 092	-140	159 404	112 153
Variation des écarts de conversion		-8 147			-8 147
Instruments financiers			275		275
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres		-8 147	275		-7 872
Résultat au 30 juin 2006				42 373	42 373
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période		-8 147	275	42 373	34 501
Résultat 2005	159 404			-159 404	
Dividendes mis en distribution	-24 531				-24 531
Autres et variations de périmètre	306				306
Situation au 30 juin 2006	80 976	-1 055	135	42 373	122 429
Situation au 31 décembre 2006	14 309	-3 757	-23	82 290	92 819
Variation des écarts de conversion		-1 108			-1 108
Instruments financiers			4		4
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres		-1 108	4		-1 104
Résultat au 30 juin 2007				22 268	22 268
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période		-1 108	4	22 268	21 164
Résultat 2006	82 290			-82 290	
Dividendes mis en distribution	-21 134				-21 134
Variations de périmètre et autres	-50				-50
Situation au 30 juin 2007	75 415	-4 865	-19	22 268	92 799

#### V. – Tableau des flux de trésorerie consolidés

(En milliers d'euros.)	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	999 295	495 021	517 672
Dotations nettes aux amortissements et provisions	138 403	61 758	100 881
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	1 329	506	858
Charges et produits calculés liés aux stocks-options et assimilés	8 127	3 521	5 174
Plus ou moins-values de cessions	892	-3 159	-5 571
Quote part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-5 868	3 175	-6 463
Dividendes (sociétés non consolidées)	-1 900	-1 605	-1 518
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	1 140 278	559 217	611 033
Coût de l'endettement financier net	2 617	3 712	-626
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	544 789	269 001	294 288
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	1 687 684	831 930	904 695
Intérêts versés	-36 799	-11 335	-20 695
Impôts payés	-565 926	-256 729	-300 300
Intérêts encaissés	34 128	12 832	20 855
Capacité d'autofinancement	1 119 087	576 698	604 555
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-282 754	-157 238	-319 597
Flux nets de trésorerie générés par l'activité (1)	836 333	419 460	284 958
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-281 517	-98 474	-167 475
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	8 377	2 049	8 169
Incidence des acquisitions (variations de périmètre)	-110 324	-48 614	-3 616
Trésorerie des filiales acquises (variation de périmètre)	16 023	16 023	-250
Incidence des cessions (variations de périmètre)	16 508	12 708	0
Trésorerie des filiales cédées (variation de périmètre)	1 525	1 368	0
Autres flux liés aux opérations d'investissement	4 007	2 582	1 544
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)	-345 401	-112 358	-161 628

Augmentation et diminution des fonds propres	173	2 465	0
Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options	75	45	201
Dividendes versés au cours de l'exercice			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-177 698	0	0
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés consolidées	-61 399	-23 180	-20 448
Mouvements sur actions propres			7 227
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	49 034	3 252	59 930
Remboursements d'emprunts	-64 161	-53 309	-17 862
Variation des prêts, cautionnements et avances consentis	669	-1 304	2 485
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)	-253 307	-72 031	31 533
Incidence de la variation des taux de change (4)	-12 007	-9 459	-1 084
Incidence des actifs et passifs classés au bilan en disponible à la vente (5)	12 132		1 740
Variation de la trésorerie (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	237 750	225 612	155 519
Trésorerie nette à l'ouverture	305 836	305 836	543 586
Trésorerie nette à la clôture	543 586	531 448	699 105
Variation	237 750	225 612	155 519

Tableau de variation de l'endettement net 1 <sup>er</sup> semestre 2007	Notes	31/12/2006	Variation	30/06/2007
Trésorerie brute (1)	Note 10	890 368	137 436	1 027 804
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	Note 15	358 914	-16 342	342 572
Incidence des actifs et passifs CT classés au bilan en disponible à la vente (3)	Note 15	12 132	1 741	13 873
Trésorerie (4) = (1) - (2) + (3)		543 586	155 519	699 105
Endettement financier brut (5)	Note 15	502 202	45 689	547 891
Incidence des actifs et passifs MLT classés au bilan en disponible à la vente (6)	Note 15	-49	3	-46
Endettement financier net = (5) + (6) - (4)		-41 433	-109 827	-151 260

Tableau de variation de l'endettement net année 2006	Notes	31/12/2005	Variation	31/12/2006
Trésorerie brute (1)		541 278	349 090	890 368
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)		235 442	123 472	358 914
Incidence des actifs et passifs CT classés au bilan en disponible à la vente (3)	Note 15	0	12 132	12 132
Trésorerie (4) = (1) - (2) + (3)		305 836	237 750	543 586
Endettement financier brut (5)	Note 15	510 521	-8 319	502 202
Incidence des actifs et passifs MLT classés au bilan en disponible à la vente (6)	Note 15		-49	-49
Endettement financier net = (5) + (6) - (4)		204 685	-246 118	-41 433

Tableau de variation de l'endettement net 1 <sup>er</sup> semestre 2006		31/12/2005	Variation	30/06/2006
Trésorerie brute (1)		541 278	309 106	850 384
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)		235 442	83 494	318 936
Trésorerie (3) = (1) - (2)		305 836	225 612	531 448
Endettement financier brut (4)		510 521	-36 848	473 673
Endettement financier net (4) - (3)		204 685	-262 460	-57 775

## VI. – Notes aux états financiers

### Note 1. – Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition

(En milliers d'euros.)	Concessions, brevets, licences et autres droits	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles	Écarts d'acquisition
Valeurs brutes				
Au 31/12/2006	35 003	29 302	64 305	87 312
Acquisitions	1 017	1 385	2 402	
Cessions	-39	-1 198	-1 237	
Effet des variations de change	559	-325	234	-1 640
Autres variations	357	2	359	
Au 30/06/2007	36 897	29 166	66 063	85 672
Amortissements et pertes de valeur				
Au 31/12/2006	-24 430	-19 389	-43 819	
Dotations nettes aux amortissements de l'exercice	-1 819	-1 674	-3 493	
Pertes de valeur (dotations nettes de reprises)		-1 227	-1 227	
Cessions	39	1 198	1 237	
Effet des variations de change	-413	187	-226	

Autres variations	-20	-10	-30	
Au 30/06/2007	-26 643	-20 915	-47 558	
Valeurs nettes				
Au 31/12/2006	10 573	9 913	20 486	87 312
Au 30/06/2007	10 254	8 251	18 505	85 672
Montant net du transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11)	-277	-179	-456	

Immobilisations incorporelles : elles comprennent principalement :

Le droit pour V & M Tubes de bénéficier du contrat d'approvisionnement en ronds à tubes produits par HKM. Ce droit a été immobilisé en 1997 pour un montant de 12 381 m€. Il est amorti sur la durée du contrat (12 ans). La valeur résiduelle de ce droit s'élève à 2 320 m€ au 30 juin 2007( 2 836 m€ au 31 décembre 2006).

Ecarts d'acquisition :

Les résultats des tests d'impairment réalisés au 31 décembre 2006 restent valables au 30 juin 2007.

#### Note 2. – Immobilisations corporelles

	Terrains	Construc- tions	Installations techniques, matériels et outillages industriels	Immobili- sations corporelles en cours	Autres immobili- sations corporelles	Total
Valeurs brutes						
Au 31/12/2006	58 293	209 168	1 190 163	100 844	128 145	1 686 614
Acquisitions	1 327	559	17 293	101 874	41 786	162 839
Cessions	-5	-1 006	-7 544	-63	-1 247	-9 865
Effet des variations de change	2 396	2 005	12 733	1 561	3 352	22 047
Variations de périmètre			1 544		178	1 722
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	530	2 715	-1 302	-1 345	-6 419	-5 821
Autres variations	215	4 488	46 410	-62 202	8 476	-2 613
Au 30/06/2007	62 756	217 929	1 259 297	140 669	174 271	1 854 923
Amortissements et pertes de valeur						
Au 31/12/2006	-14 186	-83 783	-545 047	-81	-46 795	-689 892
Dotations nettes aux amortissements de l'exercice	-1 274	-6 593	-45 723		-4 168	-57 758
Pertes de valeur (1)		-2 976	-22 500	-1 928	-881	-28 285
Reprises de pertes de valeur				11		11
Cessions		616	7 188		950	8 754
Effet des variations de change	-861	-522	-4 454	-5	-721	-6 563
Variations de périmètre			-1 299		-162	-1 461
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	-31	-1 287	-861		-39	-2 218
Autres variations	31	1 284	1 016		-201	2 130
Au 30/06/2007	-16 321	-93 261	-611 680	-2 003	-52 017	-775 282
Valeurs nettes						
Au 31/12/2006	44 107	125 385	645 116	100 763	81 350	996 722
Au 30/06/2007	46 435	124 668	647 617	138 666	122 254	1 079 641
Montant net du transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11)	-3 295	-5 816	-40 185	-3 944	-8 731	-61 971

(1) Les actifs des sociétés V.P.S. et V.C.A.V. ont été évalués à leur valeur probable de réalisation. Une provision pour charges dotée en 2006 a été reclassée en moins des immobilisations pour -8 679 m€ et une dépréciation complémentaire de 19 767 m€ a été constatée dans le résultat de la période (voir aussi Note 31).

#### Investissements

Investissements industriels (incorporels et corporels)	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Europe	108 690
Amérique du Nord et Mexique	26 463
Amérique du Sud	19 669
Asie	10 419
Total	165 241

#### Note 3. – Titres mis en équivalence

Les principales sociétés mises en équivalence (valeur comptable supérieure à 10 millions d'euros) sont listées ci-dessous.

	<b>HKM Allemagne</b>	<b>PTCitraTubindo Indonésie</b>	<b>Autres</b>	<b>Total</b>
Au 31/12/2006	24 962	15 063	14 973	54 998
Variation de périmètre				
Augmentation de capital				
Effet des variations de change		-418	324	-94
Dividendes versés	-5			-5
Contribution au résultat de la période	2 840	2 813	810	6 463
Autres variations				
Au 30/06/2007	27 797	17 458	16 107	61 362

Note 4. – Autres actifs non courants

	<b>Autres titres de participation</b>	<b>Prêts</b>	<b>Autres immobili- sations financières</b>	<b>Total</b>
Au 31/12/2006	2 652	6 953	29 864	39 469
Valeur brute (*)	5 481	6 628	32 470	44 579
Provisions	-3 007		-720	-3 727
Au 30/06/2007 (*)	2 474	6 628	31 750	40 852
(*) Après transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de		-1 009	-86	-1 095

**Echéances des autres actifs non courants**

<b>Valeurs brutes au 30/06/2007</b>	<b>Entre 1 et 5 ans</b>	<b>5 ans et plus</b>	<b>Total</b>
Prêts	2 451	4 177	6 628
Autres titres de participation		5 472	5 472
Autres immobilisations financières	18 641	13 838	32 479
Total	21 092	23 487	44 579

Note 5. – Impôts différés

Les impôts différés du Groupe au 31 décembre 2006 et au 30 juin 2007 s'analysent comme suit :

<b>Au 31/12/2006</b>	<b>Valeur brute</b>	<b>Impôt différé correspondant</b>	<b>Impôt différé reconnu</b>	<b>Impôt différé non reconnu</b>
Reports fiscaux déficitaires	8 547	1 767	1 564	203
Autres crédits d'impôts (moins-values à long terme)				
Autres actifs d'impôts	287 655	102 651	102 651	
Total actifs d'impôts	296 202	104 418	104 215	203
Passifs d'impôts	445 401	-160 012	-160 012	
Total passifs d'impôts	445 401	-160 012	-160 012	
Total			-55 797	203

<b>Au 30/06/2007</b>	<b>Valeur brute</b>	<b>Impôt différé correspondant</b>	<b>Impôt différé reconnu</b>	<b>Impôt différé non reconnu</b>
Reports fiscaux déficitaires	6 075	1 271	1 271	
Autres actifs d'impôts	73 288	25 104	25 104	
Total actifs d'impôts	79 363	26 375	26 375	
Passifs d'impôts	-206 016	-71 056	-71 056	
Total passifs d'impôts	-206 016	-71 056	-71 056	
Total			-44 681	
Mouvements sur passifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de			2 999	

Au bilan, les actifs et passifs d'impôt se rapportant à une même entité fiscale (par exemple groupe d'intégration fiscale) sont présentés de façon compensée.

Les reports fiscaux déficitaires au 30 juin 2007 concernent la filiale V & M Florestal et se décomposent en 4,1 millions de Reals de reports fiscaux déficitaires imposables à 9 % et 12,3 millions de Reals de reports fiscaux déficitaires imposables à 25 %.

Note 6. – Stocks et en-cours

	<b>Matières premières et marchandises</b>	<b>Produits en cours de production</b>	<b>Produits intermédiaires et finis</b>	<b>Total</b>
Valeurs brutes				
Au 31/12/2006	436 574	303 382	361 725	1 101 681
Variations de stocks enregistrées en compte de résultat	106 080	33 044	53 949	193 073
Variations de périmètre	552	328		880
Effet des variations de change	3 717	-1 255	4 995	7 457
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	2 270	-353	1 222	3 139
Autres variations	-1 981	431	875	-675
Au 30/06/2007	547 212	335 577	422 766	1 305 555
Dépréciation				
Au 31/12/2006	-40 031	-5 750	-16 625	-62 406
Effet des variations de change	-301	30	-184	-455
Dotations	-9 564	-2 672	-5 944	-18 180
Reprises	5 892	908	1 559	8 359
Variations de périmètre	-99	-35		-134
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	1 775	416	979	3 170
Autres variations	173	-173	-425	-425
Au 30/06/2007	-42 155	-7 276	-20 640	-70 071
Valeurs nettes				
Au 31/12/2006	396 543	297 632	345 100	1 039 275
Au 30/06/2007	505 057	328 301	402 126	1 235 484
Après transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-23 098	-13 829	-10 562	-47 489

Note 7. – Clients et comptes rattachés

	<b>Avances et acomptes versés sur commandes</b>	<b>Créances clients et comptes rattachés (brut) (*)</b>	<b>Provisions pour dépréciation</b>	<b>Total</b>
Au 31/12/2006	12 130	1 001 982	-11 384	1 002 728
Variations de périmètre		842		842
Effet des variations de change	870	5 741	-69	6 542
Variations des valeurs brutes	18 046	141 126		159 172
Dotations aux provisions			-670	-670
Reprises de provisions			2 098	2 098
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	-150	-18 288	13	-18 425
Au 30/06/2007	30 896	1 131 403	-10 012	1 152 287
Après transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de :	-150	-69 214	225	-69 139

En 2006 et au 1<sup>er</sup> semestre 2007, l'augmentation des postes « Clients et comptes rattachés » et « Avances et acomptes versés sur commandes » est en ligne avec la croissance de l'activité du Groupe. Les reprises de provisions concernent essentiellement des créances devenues irrécouvrables dans l'exercice.

Note 8. – Instruments financiers

**Actifs et passifs financiers**

Les actifs et passifs financiers du bilan sont présentés et évalués selon les différentes catégories conformes à la norme IAS 39.

### **Incidence des normes IAS 32 et 39 sur les capitaux propres et le résultat**

Les instruments de couverture présentent une position nette active de 65,9 millions d'euros au 31 décembre 2006 et de 61,6 millions d'euros au 30 juin 2007. Cette évolution intègre une diminution du gain latent sur les couvertures de change affectées au carnet (ventes en USD principalement). En effet, ce gain représente 42,6 millions d'euros à fin juin 2007 contre 60,4 millions d'euros à fin décembre 2006. La raison : des couvertures traités à des cours EUR/USD moins favorables qu'auparavant.

Compte tenu de l'efficacité des couvertures selon les critères de IAS 39, l'incidence à noter au compte de résultat concerne uniquement le report/déport qui se traduit par une dépense de 21,7 millions d'euros sur les six mois de l'exercice 2007.

Enfin, pour ce qui concerne les taux d'intérêt, le Groupe a fixé, par des swaps, une partie de sa dette à taux variable libellée en euros. Au 30 juin 2007, la dette swappée à taux fixe représentait 410 millions d'euros. A cette même date, la juste valeur des swaps comptabilisée dans les fonds propres était de 14,4 millions d'euros.

Postes du bilan concernés	Au 31/12/2006	Au Au 30/06/2007	Variations en 2007		
			Total	Dont réserves	Dont résultat
1- Instruments dérivés comptabilisés au bilan cf Note 9 au bilan (1)					
Variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises et achats à terme (2) liées aux carnets de commandes et offres commerciales	60 407	42 575	-17 832	-16 688	-1 144
Variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises (et achats à terme) liés aux créances clients (et aux dettes commerciales (2) )	21 596	26 770	5 174	-6	5 180
Comptabilisation du report/déport	-23 131	-21 722	1 409	3	1 406
Comptabilisation des variations de juste valeur des swaps de taux d'intérêt	7 632	14 421	6 789	6 789	
Divers	-580	-405	175		175
Sous-total instruments dérivés	65 924	61 639	-4 285	-9 902	5 617
Reclassement en actifs et passifs destinés à être cédés	-1 028	-405			
Dont instruments dérivés - Actifs	92 367	86 830			
Reclassement en actifs destinés à être cédés	-1 324	-1			
Dont Instruments Dérivés - Passifs	26 443	25 191			
Reclassement en passifs destinés à être cédés	-296	-479			
2 - Créances clients (dettes fournisseurs (2)) couvertes en devises					
Ecart de conversion					
Evaluation au cours de change à la date de clôture	-16 816	-21 698	-4 882		-4 882
Incidences des opérations de couverture	49 108	39 941	-9 167	-9 902	735
3 - Evaluation des prêts construction au taux d'intérêt effectif	-3 515	-3 083	432		432
4 - Evaluation des VMP à juste valeur	121	168	47		47
5 - Impôts différés (sur couvertures de change et taux d'intérêt)	-22 706	-19 087	3 619	4 437	-818
Total	23 008	17 939	-5 069	-5 465	396
Contrepartie - cf. tableau de variation des capitaux propres					
Réserves de réévaluation des instruments financiers	42 702	37 374		-5 328	
Dont part Groupe	42 725	37 393		-5 332	
Dont part des minoritaires	-23	-19		4	
Autres réserves de consolidation	-11 926	-19 831		-7 905	
Résultat	-7 768	396		7 768	396
Total	23 008	17 939		-5 465	396

(1) Présentation compensée sur ce tableau : + = position actif, - = position passif.

(2) Montants non significatifs par rapport aux ventes.

### **Gestion des risques de marché**

Les sociétés industrielles gèrent leurs positions de change sur les transactions en devises avec pour objectif de couvrir les fluctuations des parités monétaires.

Cette gestion constitue principalement à souscrire, dès la prise de commandes, des contrats à terme.

Les créances, dettes et flux d'exploitation sont ainsi couverts avec des instruments financiers qui sont principalement des ventes et des achats à terme.

Pour être éligible à la comptabilité de couverture au sens de la norme IAS 39, le Groupe Vallourec a développé ses systèmes de gestion de trésorerie et de facturation afin de permettre la traçabilité tout au long de la durée de vie des instruments de couverture au regard des transactions couvertes.

Au 30 juin 2007, les contrats à terme fermes en cours qui permettent de couvrir les transactions sur achats et ventes en devises portent sur les montants suivants :

<b>Contrats de couverture d'opérations réalisées sur transactions commerciales – Risque de change</b>	<b>2006</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2007</b>
Contrat de change à terme : Ventes à terme	2 139 929	2 087 086
Contrat de change à terme : Achats à terme	84 674	70 698
Options de change	57 778	57 778
Swaps de taux d'intérêt	4294	
Matières premières - Options d'achat		897
<b>Total</b>	<b>2 286 675</b>	<b>2 216 459</b>

#### **Échéances des contrats au 30 juin 2007**

<b>Contrats sur transactions commerciales</b>	<b>Total</b>	<b>&lt; 1 an</b>	<b>1 à 5 ans</b>	<b>&gt; 5 ans</b>
Contrats de change : Ventes à terme	2 087 086	1 798 914	288 172	-
Contrats de change : Achats à terme	70 698	66 909	3 789	-
Options sur devises - Ventes	57 778	50 371	7 407	-
Matières premières - Options d'achat	897	897	-	-
<b>Total</b>	<b>2 216 459</b>	<b>1 917 091</b>	<b>299 368</b>	

Les ventes à terme correspondent principalement à des ventes de USD (1 899 millions d'euros sur les 2 087 millions d'euros).

Ces dernières ont été réalisées à un cours moyen à terme EUR/USD de 1,32.

Elles sont généralement réalisées sur une durée moyenne de 12 à 18 mois et couvrent principalement les commandes fermes et les créances en devises.

#### Note 9. – Autres actifs courants

	<b>Créances sur personnel et organismes sociaux</b>	<b>Créances fiscales hors IS</b>	<b>Créances sur cessions d'actif</b>	<b>Charges constatées d'avance</b>	<b>Etat, impôt sur les bénéfices</b>	<b>Autres créances</b>	<b>Total</b>
Au 31/12/2006	7 823	53 213	2 705	6 265	8 417	33 505	111 928
Effet des variations de change	43	255	165	89	366	387	1 305
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	-25	704		-1 408	2 171	-298	1 144
Autres variations	5 629	1 512	-1 236	2 105	2 507	4 335	14 852
Au 30/06/2007 (Note11)	13 470	55 684	1 634	7 051	13 461	37 929	129 229
Après transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-58	-1 266		-1 408		-9 528	-12 260

#### Note 10. – Trésorerie

	<b>Valeurs mobilières de placement (Brut)</b>	<b>Disponibilités</b>	<b>Total</b>
Au 31/12/2006	632 096	257 227	889 323
Effet des variations de change	10 262	-3 205	7 057
Autres variations	108 371	22 007	130 378
Sous-total	118 633	18 802	137 435
Mouvements sur actifs destinés à être cédés		-751	-751
Au 30/06/2007 (Note11)	750 729	275 278	1 026 007
Après transfert en actifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de		-1 796	-1 796

La « Trésorerie » est constituée des liquidités en compte courant bancaire et des valeurs mobilières de placement (parts d'OPCVM, Sicav, FCP de trésorerie à court terme) disponibles immédiatement (non nanties) et non risquées.

## Note 11. – Actifs nets destinés à être cédés

Le 13 décembre 2006 Vallourec a annoncé l' accord préliminaire concernant l'acquisition par Salzgitter de Vallourec Précision Etirage, filiale contrôlée à 100 % par Vallourec.

Selon les termes de cet accord, Salzgitter compte également acquérir auprès de Vallourec l'usine de tubes laminés à chaud de Zeithain (Saxe), appartenant à V & M Deutschland GmbH.

Les actifs et passifs concernés ont été présentés distinctement en actifs et passifs destinés à être cédés. Ces actifs sont évalués au 30 juin 2007 à leur valeur nette comptable qui n'est pas inférieure à leur juste valeur diminuée des coûts de la vente.

	Notes	
Actifs destinés à être cédés		
Immobilisations incorporelles		456
Immobilisations corporelles	Note 2	61 971
Stocks	Note 6	47 489
Créances clients	Note 7	69 139
Trésorerie		1 796
Autres actifs	Notes 4 , 8 & 9	13 356
Total		194 207
Passifs destinés à être cédés		
Engagements envers le personnel	Note 17	11 581
Impôts différés	Note 5	9 285
Provisions	Note 16	2 818
Emprunts	Note 15	15 715
Fournisseurs		20 620
Autres passifs	Notes 8 & 18	29 202
Total		89 221
Actifs nets destinés à être cédés		104 986

## Note 12. – Capitaux propres

### Capital

Le capital de Vallourec est composé de 53 038 720 actions ordinaires au nominal de 4 € entièrement libérées au 30 juin 2007 contre 53 011 870 actions au nominal de 4 € entièrement libérées au 31 décembre 2006 .

Le nominal de l'action a été divisé par 5, le 18 juillet 2006, et chaque actionnaire s'est vu attribuer 5 actions nouvelles pour une ancienne conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 1<sup>er</sup> juin 2006.

Les options de souscription d'actions exercées à 7,49 € (moyenne recalculée après division du nominal par 5) entre le 1<sup>er</sup> janvier 2007 et le 30 juin 2007 ont conduit à la création de 26 850 actions nouvelles soit une augmentation de 202 milliers d'euros, prime incluse.

### Réserves, instruments financiers

Conformément à l'IAS 39 Instruments financiers, cette réserve est alimentée par deux types d'opérations :

- les opérations de couverture de change efficaces affectées au carnet de commandes et aux offres commerciales. Les variations des valeurs intrinsèques constatées à la clôture sont comptabilisées dans les capitaux propres ;
- les emprunts à taux variables pour lesquels des contrats de swaps de taux d'intérêt (à taux fixe) ont été contractés. Ils font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur des contrats de swaps, liées aux évolutions des taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres.

### Réserves de conversion

Les réserves de conversion résultent de la conversion des capitaux propres des filiales hors zone euro. Leur variation correspond aux changements de taux des devises sur l'évaluation des capitaux propres et du résultat de ces sociétés. Ces réserves ne sont reprises en résultat qu'en cas de cession de l'entité étrangère.

	USD	GBP	Réal Brésilien	Peso Mexicain	Autres	Total
Au 31/12/2006	-26 847	897	30 795	-2 668	-1 543	634
Variations	-11 064	-682	28 662	-810	680	16 786
Au 30/06/2007	-37 911	215	59 457	-3 478	-863	17 420

Principaux cours de change utilisés (Euro / Devises) : Conversion des éléments du bilan (taux de clôture) et du compte de résultat (taux moyen).

	USD	GBP	Réal Brésilien	Peso Mexicain
2006				
Taux moyen	1,26	0,68	2,73	13,69
Taux clôture	1,32	0,67	2,81	14,23
1 <sup>er</sup> semestre 2007				
Taux moyen	1,33	0,67	2,72	14,55
Taux clôture	1,35	0,67	2,60	14,60

Note 13. – Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Le résultat dilué par action est calculé en divisant le résultat net de l'exercice attribuable aux actionnaires ordinaires par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice (ajusté des effets des options dilutives).

Sont présentés, ci-dessous, les résultats et actions ayant servi au calcul des résultats de base et dilué par action :

Résultat par action	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires pour le résultat de base par action	917 005	495 404
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	53 005 890	53 030 237
Nombre moyen pondéré d'actions propres pour le résultat de base par action	-1 348 745	-1 260 430
Nombre moyen pondéré d'actions pour le résultat de base par action	51 657 145	51 769 807
Résultat par action	17,8	9,6
Effet de la dilution - options d'achat, de souscription d'actions et actions gratuites	1 132 572	339 410
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires ajusté pour le résultat dilué par action	52 789 717	52 109 217
Résultat dilué par action	17,4	9,5

Note 14. – Intérêts minoritaires

	Réserves	Ecart de conversion	Résultat	Total
Au 31/12/2006	14 286	-3 757	82 290	92 819
Au 30/06/2007	75 396	-4 865	22 268	92 799

L'analyse des intérêts minoritaires est présentée dans le tableau de variation des capitaux propres.

Note 15. – Emprunts et dettes financières

**Dettes financières - Passifs non courants**

	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres emprunts et dettes financières assimilées	Total
Au 31/12/2006	464 586	2 843	467 429
Emission de nouveaux emprunts	24 400	68	24 468
Remboursements	-1 285	-677	-1 962
Effet des variations de change	4 696		4 696
Variation de périmètre			
Autres variations	-5 040	-367	-5 407
Sous-total	487 357	1 867	489 224
Mouvements sur actifs destinés à être cédés			
Au 30/06/2007	487 357	1 867	489 224
Après transfert en passifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-26		-26

En 2003, un crédit de 150 millions d'euros a été mis en place en faveur de Vallourec par le groupe Crédit Agricole (échéance septembre 2008). Initialement à taux variable, il est désormais entièrement swappé à taux fixe. La documentation du crédit prévoit que le Groupe Vallourec respecte un ratio d'endettement net consolidé sur fonds propres consolidés inférieur ou égal à 75 %.

En mars 2005, une facilité de 460 millions d'euros a été mise à disposition de Vallourec par un syndicat de banques pour une durée de 7 ans pour l'acquisition des 45 % des titres de V & M Tubes. Cette facilité de 460 millions d'euros prévoit le respect par Vallourec d'un ratio de dettes financières nettes consolidées sur fonds propres consolidés inférieur ou égal à 75 % calculé au 31 décembre de chaque année et pour la première fois au 31 décembre 2005. Au 30 juin 2007, le Groupe respectait ces covenants. Un changement de contrôle de Vallourec pourrait provoquer le remboursement du crédit sur décision de la majorité des deux tiers des banques participantes. Il est aussi prévu que le crédit deviendrait immédiatement exigible si le groupe venait à faire défaut sur le remboursement d'une de ses dettes financières (« cross default »), ou s'il advenait un événement significatif emportant des conséquences sur l'activité ou la condition financière du Groupe et sa capacité à rembourser sa dette.

Au 30 juin 2007, une tranche de 260 millions d'euros était tirée et figure dans les passifs non courants. Par ailleurs, V & M do Brasil a mis en place depuis 2005 plusieurs lignes de financement à moyen terme, libellées en Real, principalement auprès du BNDES et dans une moindre mesure auprès du Banco do Nordeste.

### Dettes financières - Passifs courants

	Concours bancaires	Intérêts courus non échus sur concours bancaires	Emprunts auprès des établissements de crédit (< 1 an)	Intérêts courus non échus sur emprunts auprès des établissements de crédit	Autres emprunts et dettes financières assimilées (< 1 an)	Total
Au 31/12/2006	345 695	42	28 198	1 252	5 274	380 461
Augmentation	15 475	47	28 634	108	7 853	52 117
Remboursements	-40 256		-14 975	-571	-930	-56 732
Effet des variations de change	8 146		1 899	-1	-17	10 027
Variation de périmètre	246				-3 618	-3 372
Autres variations			5 042		470	5 512
Sous-total	329 306	89	48 798	788	9 032	388 013
Mouvements sur actifs destinés à être cédés	-2 457	-35	2			-2 490
Au 30/06/2007	326 849	54	48 800	788	9 032	385 523
Après transfert en passifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-15 584	-85	-21			-15 690

### Endettement par devise

	USD	EUR	CAD	REAL	GBP	Autres	Total
Au 30/06/2007 - mdevise	142 639			287 878	46 800		n/a
Au 30/06/2007 - m€	112 314	606 930		104 645	32 390	18 468	874 747

### Analyse par échéance des emprunts et dettes financières non courants

	> 1 an	> 2 ans	> 3 ans	> 4 ans	5 ans et plus	Total
Au 30/06/2007	162 631	14 044	13 095	13 239	286 215	489 224

### L'endettement à + 1 an à l'origine par taux

Le tableau ci-dessous regroupe la part courante et non courante des emprunts auprès des établissements de crédit et des autres emprunts et dettes financières assimilées.

	Taux < 3 %	Taux 3 à 6 %	Taux 6 à 10 %	Taux > 10 %	Total
Au 30/06/2007					
Taux fixes	1 180	437 507	28 222	14 270	481 179
Taux variables	336	3 327	45 631	16 583	65 877
Total	1 516	440 834	73 853	30 853	547 056

L'endettement contracté à un taux supérieur à 6 % provient des sociétés basées au Brésil.

Note 16. – Provisions pour risques et charges

Passifs non courants	Provisions pour environnement
Au 31/12/2006	3 577
Dotations de l'exercice	318

Utilisations	-28
Effet des variations de change	209
Autres	
Au 30/06/2007	4 076

Cette provision couvre notamment les coûts de traitement de terrains industriels : l'ensemble des coûts probables a fait l'objet d'une provision.

La provision couvre également les coûts de remise en état de la mine au Brésil : elle est dotée au fur et à mesure des volumes de minerais extraits.

Passifs courants	Litiges commerciaux	Commandes en carnet - Perte à terminaison	Mesures d'adaptation	Risques fiscaux (impôts, taxes, contrôles,...)	Autres	Total
Au 31/12/2006	17 746	5 425	319	31 137	22 893	77 520
Dotations de l'exercice	9 013	4 846		2 053	2 977	18 889
Utilisations	-6 609	-2 183	-66	-1 632	-1 406	-11 896
Autres reprises	-534				-63	-597
Effet des variations de change	581	105		2 505	326	3 517
Mouvements sur passifs destinés à être cédés	-393	15	54		-12	-336
Autres (1)	1				-8 728	-8 727
Au 30/06/2007	19 805	8 208	307	34 063	15 987	78 370
Après transfert en passifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-959	-1 318	-481		-60	-2 818

(1) Se reporter à la Note 2.

#### Note 17. – Engagements envers le personnel

	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2007					
Valeur actualisée de l'obligation	174 578	42 940	94 435	19 366	331 319
Retraite	147 569	37 081	94 435	15 584	294 669
Engagements de pré-retraite	13 507	728			14 235
Médailles du travail et avantages médicaux	13 502	5 173		3 781	22 456
Juste valeur des actifs du régime		-1 852	-76 684	-8 020	-86 556
Coût des services passés		-3 005			-3 005
Ecarts actuariels	-14 754	-2 326	-13 037	-495	-30 612
Transfert en passifs destinés à être cédés	-4 994	-6 587			-11 581
Provision	154 830	29 212	4 714	10 850	199 606

Les charges comptabilisées au cours de l'exercice comprennent les droits supplémentaires acquis au titre d'une année supplémentaire de présence, la variation des droits existants en début d'exercice du fait de l'actualisation financière, les coûts des services passés enregistrés dans la période, le rendement attendu des actifs de régime, les effets des réductions ou liquidations de plans, l'amortissement des écarts actuariels. La part relative à l'actualisation des droits est désormais enregistrée en résultat financier et le rendement des actifs de régime est enregistré dans les produits financiers.

Ces charges se décomposent comme suit :

Charge de l'exercice	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2007					
Coût des services rendus	1 827	912	1 352	954	5 045
Charges d'intérêt sur l'obligation	3 647	863	2 366	658	7 534
Rendement attendu des actifs du régime	-	-38	-2 412	-321	-2 771
Pertes/Gains actuarielles nettes comptabilisées au cours de l'exercice	74	32	108	219	433
Coût des services passés	4 700	130			4 830
Charge nette comptabilisée	10 248	1 899	1 414	1 510	15 071
Rendement réel des actifs du régime	-	40	2 412	355	2 807

Le Groupe a décidé la refonte des régimes de retraite (MLO et EV) de la société VMD et prévoit en particulier le versement aux bénéficiaires d'un capital ou d'une rente. Les représentants du personnel ont été informés avant le 30 juin 2007.

Les avantages complémentaires issues de cet amendement ont été considérés comme acquis à la date de modification et ont donc été comptabilisés en charge au cours du semestre pour un montant de 4,7 M€.

L'évaluation a été effectuée par un expert indépendant sur la base des effectifs au 31 décembre 2006. Une évaluation actualisée en fonction des effectifs réels sera effectuée au 31 décembre 2007.

Un test de sensibilité a été effectué au 30 juin 2007 sur les indemnités de retraite ainsi que les médailles du travail :

- en France, une variation du taux d'actualisation de + 1 % entraînerait une variation d'environ - 0,7 million d'euros des engagements ;
- en Allemagne, une variation du taux d'actualisation de + 1 % entraînerait une variation d'environ - 21,7 millions d'euros des engagements ;
- au Royaume-Uni, une variation du taux d'actualisation de + 0,55 % entraînerait une variation d'environ - 10,3 millions d'euros des engagements.

### **Autres engagements envers le personnel (options et actions gratuites)**

#### **Options de souscription d'actions**

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 juin 2000 a autorisé (1<sup>re</sup> résolution) le Directoire à attribuer des options de souscription, pendant une durée de 5 ans et dans la limite de 4 % du capital social de Vallourec, aux dirigeants et/ou aux membres du personnel des sociétés du Groupe.

Dans le cadre de cette autorisation une première tranche d'options a été attribuée le 15 juin 2000. Ses principales caractéristiques figurent dans le tableau ci-dessous.

Tous les chiffres ont été recalculés pour tenir compte de la division par 5 du nominal de l'action au 18 juillet 2006 et de la multiplication par 5 consécutive du nombre d'actions

	<b>Plan</b>
Date d'Assemblée	15 juin 2000
Date du Directoire	15 juin 2000
Nombre total d'options attribuées	892 500
Ajustement du nombre d'options suite à l'augmentation de capital du 13 juillet 2005	1 090
Point de départ d'exercice des options	15 juin 2004
Date d'expiration	14 juin 2007

	<b>2006</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2007</b>
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité exécutif (dans sa composition à la fin de la période)	102 500	102 500
Nombre de dirigeants concernés	7	7
Prix d'exercice (*)	7,60 €	7,60 €
Prix d'exercice ajusté après l'augmentation de capital du 13 juillet 2005	7,49 €	7,49 €
Nombre d'options annulées depuis l'attribution (**)	33 750	33 750
Nombre d'options non exercées		3 810
Nombre d'actions souscrites à la fin de la période (1 option = 1 action)	829 180	856 030
(dont nombre d'actions souscrites par les membres du Comité exécutif)	102 500	102 500
Nombre d'options susceptibles d'être exercées à la fin de la période (dont nombre d'options susceptibles d'être exercées par les membres du Comité exécutif)	30 660	

(\*) 95 % de la moyenne des 20 séances ayant précédé la date d'attribution.

(\*\*) bénéficiaires ayant quitté le Groupe.

#### **Options d'achat d'actions**

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 juin 2000 a également autorisé (2<sup>e</sup> résolution) le Directoire, pendant une durée de 5 ans et dans la limite de 10 % du capital social, à attribuer des options d'achat portant sur des actions anciennes qui seraient préalablement acquises en Bourse dans le cadre des autorisations de rachat d'actions données par l'Assemblée.

Dans le cadre de cette autorisation une première tranche d'options a été attribuée le 11 juin 2003. Ses principales caractéristiques figurent dans le tableau ci-dessous.

Tous les chiffres ont été recalculés pour tenir compte de la division par 5 du nominal de l'action au 18 juillet 2006 et de la multiplication par 5 consécutive du nombre d'actions

	<b>Plan</b>
Date d'Assemblée	15 juin 2000
Date du Directoire	15 juin 2003
Nombre total d'actions pouvant être achetées	965 000
Ajustement du nombre d'options suite à l'augmentation de capital du 13 juillet 2005	14 480
Point de départ d'exercice des options	11 juin 2007
Date d'expiration	10 juin 2010

	<b>2006</b>	<b>1<sup>er</sup> semestre 2007</b>
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité exécutif (dans sa composition à la fin de la période) ajustement du nombre d'options suite à l'augmentation de capital	195 000	195 000
Nombre de dirigeants concernés	7	7
Prix d'exercice (*)	10,73 €	10,73 €
Prix d'exercice ajusté après l'augmentation de capital du 13 juillet 2005	10,57 €	10,57 €
Nombre d'options annulées depuis l'attribution (**)	13 750	13 750
Nombre d'options levées depuis l'attribution		867 279
Nombre d'actions pouvant être achetées à la fin de la période	965 730	98 451

(\*) moyenne des 20 derniers cours des 20 séances ayant précédé la date d'attribution, sans rabais.

(\*\*) bénéficiaires ayant quitté le Groupe.

Conformément aux mesures transitoires spécifiquement prévues par les normes IFRS 1 et IFRS 2, le Groupe a comptabilisé et évalué selon IFRS 2 uniquement le plan d'options d'achat d'actions. Ce plan a donné lieu à une charge de personnel s'élevant à 0,90 million d'euros au 31 décembre 2006 et à 0,45 million d'euros au 30 juin 2007 (Note 23).

#### **Plan d'Attribution Gratuite d'Actions (PAGA)**

##### Plan du 16 janvier 2006

Le Directoire de la société Vallourec a mis en place lors de sa réunion du 16 janvier 2006 un Plan d'Attribution Gratuite d'Actions (PAGA) approuvé par le Conseil de Surveillance.

Un nombre théorique d'actions gratuites Vallourec a été attribué par le Directoire le 16 janvier 2006 (148 000 après multiplication par 5 du nombre d'actions le 18 juillet 2006 - voir Note 12). L'attribution définitive (en nombre) sera fonction de la performance du RBE (Résultat Brut d'Exploitation) consolidé, réalisée par le Groupe Vallourec en 2006 et 2007. Elle se fera par application d'un coefficient multiplicateur K, représentatif de cette performance, au nombre théorique d'actions attribué par le Directoire le 16 janvier 2006, K pouvant varier entre 0 et 1,33.

Le coefficient K est calculé pour chacune des 2 années 2006 et 2007 et est appliqué sur une moitié de l'attribution théorique initiale au titre de chaque année, la somme du résultat de l'application de chacun des coefficients 2006 et 2007 représentant l'attribution définitive acquise au bénéficiaire le 16 janvier 2008. Pour 2006 le coefficient K est de 1,33.

Le cours de l'action au 16 janvier 2006 était de 93,3 € (après division par 5 du nominal de l'action).

Pour évaluer la juste valeur des actions accordées, le modèle binomial de projection des cours a été utilisé. L'avantage du salarié correspond à la juste valeur de l'action attribuée, diminuée pour tenir compte de l'impossibilité de percevoir les dividendes pendant 2 ans puis du coût pour le salarié induit par l'incessibilité du titre pendant 2 ans.

La charge comptabilisée en compte de résultat relative à ce plan s'élève pour l'année 2006 à 8,1 millions d'euros et au 30 juin 2007 à 4 M€ (Note 23).

#### **Plan d'Attribution Gratuite d'Actions (PAGA)**

##### Plan du 3 mai 2007

Le Directoire de la société Vallourec a mis en place lors de sa réunion du 3 mai 2007 un Plan d'Attribution Gratuite d'Actions (PAGA) approuvé par le Conseil de Surveillance.

Un nombre théorique d'actions gratuites Vallourec a été attribué par le Directoire le 3 mai 2007 (111 000 actions). L'attribution définitive (en nombre) sera acquise par tiers en 2009, 2010, 2011 et sera fonction pour chaque tiers de la performance du RBE (Résultat Brut d'Exploitation) consolidé, réalisée par le Groupe Vallourec en 2008, 2009 et 2010. Elle se fera par application d'un coefficient multiplicateur K, représentatif de cette performance, au nombre théorique d'actions attribué par le Directoire le 3 mai 2007, K pouvant varier entre 0 et 1,33.

Le coefficient K est calculé pour chacune des années concernées et est appliqué sur le tiers de l'attribution théorique initiale au titre de chaque année, la somme du résultat de l'application de chacun des coefficients 2008, 2009 et 2010 représentant l'attribution définitive acquise au bénéficiaire.

Le cours de l'action au 3 mai 2007 était de 198,5 €.

Pour évaluer la juste valeur des actions accordées, le modèle binomial de projection des cours a été utilisé. L'avantage du salarié correspond à la juste valeur de l'action attribuée, diminuée pour tenir compte de l'impossibilité de percevoir les dividendes pendant 3 ans puis du coût pour le salarié induit par l'incessibilité du titre pendant 2 ans.

La charge comptabilisée en compte de résultat relative à ce plan s'élève pour le 1<sup>er</sup> semestre 2007 à 1,2 million d'euros (Note 23).

#### Note 18. – Autres passifs courants

	Dettes sociales	Dettes fiscales	Dettes liés à l'acquisition d'actifs	Produits constatés d'avance	Autres dettes courantes	Total
Au 31/12/2006	177 107	34 248	12 291	13 584	26 171	263 401
Effet des variations de change	1 803	631	12			2 446
Mouvements sur passifs destinés à être cédés	-2 597	-3 219	-3 777	-16	-1 542	-11 151
Autres variations (1)	10 405	5 137	-2 244	-5 073	445 169	453 394
Au 30/06/2007 (Note 11)	186 718	36 797	6 282	8 495	469 798	708 090
Après transfert en passifs destinés à être cédés au 30 juin 2007 (Note 11) de	-17 742	-4 269	-5 058	-84	-2 049	-29 202

(1) Les « Autres dettes courantes » comprennent pour 423 076 m € le dividendes à payer aux actionnaires de Vallourec.

#### Note 19. – Informations relatives aux parties liées

La principale opération avec des parties liées réalisée au 1<sup>er</sup> semestre 2007 concerne les achats de ronds d'acier à la société HKM (société mise en équivalence) pour un montant de 238,9 millions d'euros.

Les principaux cours de change utilisés sont décrits en Note 12.

La conversion des éléments du compte de résultat se fait au taux moyen.

#### Note 20. – Chiffre d'affaires

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Ventes en France	414 049	221 262	224 228
Ventes en Allemagne	763 385	356 562	499 191
Autres pays de l'Union européenne	811 413	376 969	455 229
Amérique du Nord (Nafta)	1 445 062	707 875	648 302
Amérique du Sud	598 798	288 416	335 262
Asie	1 174 443	611 124	601 776
Reste du monde	334 651	155 094	248 110
Total	5 541 801	2 717 302	3 012 098

#### Note 21. – Autres produits de l'activité

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Redevances pour concessions, brevets	17 069	8 168	11 452
Autres produits et subventions d'exploitation	12 124	4 932	4 663
Total	29 193	13 100	16 115

Les subventions et autres produits correspondent principalement à des subventions et des remboursements reçus de tiers.

#### Note 22. – Impôts et taxes

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Impôts et taxes sur rémunérations	-9 495	-4 269	-4 432
Taxe professionnelle	-27 470	-12 953	-14 316
Taxe foncière	-5 975	-2 951	-3 541
Autres impôts et taxes	-15 820	-9 163	-7 097
Total	-58 760	-29 336	-29 386

Note 23. – Charges de personnel et effectif moyen des sociétés intégrées

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Charges de personnel			
Salaires et traitements	-539 959	-272 640	-291 476
Intéressement et participation	-57 344	-29 395	-32 291
Charge liée aux stocks options et aux actions gratuites	-9 163	-3 521	-5 174
Charges sociales	-206 228	-101 098	-106 929
Total	-812 694	-406 654	-435 870

Le Groupe a estimé, et pris en compte, les charges qui pourraient être engagées dans le cadre du Droit Individuel à la Formation (DIF) et concernant l'ensemble des sociétés françaises. L'engagement total au 30 juin 2007 est estimé à un montant de 1 241 m €.

Le montant des charges liées au plan d'options d'achat d'actions et d'attribution d'actions gratuites et celui relatif aux charges de retraite est donné en Note 17.

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Effectif moyen des sociétés intégrées			
Cadres	1 273	1 223	1 373
Atam	3 652	3 602	3 767
Ouvriers	13 081	12 961	13 318
Total	18 006	17 786	18 458

Note 24. – Autres charges d'exploitation

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Achats non stockés, sous-traitance	-330 178	-141 462	-180 897
Energie	-205 161	-105 764	-114 907
Entretien	-174 098	-70 106	-76 421
Commissions agents, frais de transport	-307 909	-151 612	-172 979
Services, honoraires et autres	-203 133	-114 535	-116 819
Total	-1 220 479	-583 479	-662 023

Note 25. – Dotations aux provisions nettes de reprises

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Dotation aux provisions pour risques & charges d'exploitation	-45 646	-17 702	-28 724
Dotation aux provisions sur actifs circulants	-25 568	-16 324	-18 850
Reprises sur provisions pour risques & charges d'exploitation	49 552	18 789	22 799
Reprises sur provisions sur actifs circulants	18 480	12 720	10 477
Total	-3 182	-2 517	-14 298

Note 26. – Amortissements

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles (voir Note 1)	-11 774	-5 446	-3 493
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles (voir Note 2)	-102 555	-50 920	-57 758
Reprises sur amortissements et provisions sur immobilisations corporelles	0	3	0
Total	-114 329	-56 363	-61 251

Note 27. – Cessions d'actifs et frais de restructuration

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Mesures d'adaptation (net des dépenses et provisions)	-632	-123	-121
Cessions d'actif immobilisés	-4 138	3 036	5 571
	-4 770	2 913	5 450

En 2006 le résultat de cession d'actifs correspond principalement à la cession de participations consolidées (Escofier Technologie, Spécitubes et Cerec), à l'encaissement d'une indemnité d'assurance consécutive à un sinistre survenu dans la société VPE ainsi qu'à la cession ou la destruction d'immobilisations. Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, le complément d'indemnité d'assurance perçu par VPE représente l'essentiel du poste.

Note 28. – Résultat financier

	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Produits financiers			
Revenus de valeurs mobilières de placement	21 972	8 846	10 508
Produits sur cessions de valeurs mobilières de placement	12 158	3 988	10 347
Total	34 130	12 834	20 855
Charges d'intérêts	-36 747	-16 546	-20 229
Autres charges et produits financiers			
Revenu des titres	1 900	1 605	1 518
Revenu des prêts et créances	2 236	1 215	397
Pertes (-) ou profits (+) de change et variation du report / déport	-27 819	-9 643	-6 215
Dotations aux provisions, nettes de reprises	-1 981	47	339
Intérêts perçus sur un litige fiscal au Brésil (1)	39 584	0	
Subvention financière accordée à HKM	-7 000	0	
Autres charges et produits financiers	-626	-659	-969
Total	6 294	-7 435	-4 930
Autres charges d'actualisation			
Charges financières d'actualisation sur retraites (voir Note 17)	-15 245	-6 614	-7 715
Produits financiers d'actualisation des éléments d'actifs et de passifs	74	439	164
Produits financiers sur actifs des régimes de retraites (voir Note 17)	4 875	2 020	2 799
Total	-10 296	-4 155	-4 752
Résultat financier	-6 619	-15 302	-9 056

(1) En 2006, suite au dénouement favorable d'un litige avec l'administration fiscale Brésilienne, V & M do Brasil a comptabilisé, en résultat financier, des intérêts sur des sommes versées de 1991 à 2001.

Note 29. – Rapprochement impôt théorique et impôt réel

Ventilation de la charge d'impôt	2006	1 <sup>er</sup> semestre 2006	1 <sup>er</sup> semestre 2007
Charge courante d'impôt	-539 846	-261 656	-296 464
Impôts différés (voir Note 5)	-4 943	-7 345	2 176
Charge nette	-544 789	-269 001	-294 288
Résultat des sociétés intégrées	993 428	498 195	511 209
Charge d'impôts	-544 789	-269 001	-294 288
Résultat des sociétés intégrées avant impôts	1 538 217	767 196	805 497
Taux d'imposition légal société consolidante (voir Note 5)	34,43 %	34,43 %	34,43 %
Impôt théorique	-529 608	-264 172	-277 333
Impact des principaux déficits reportables	1 000	0	-244
Impact des plus ou moins values à long terme	-344	824	1 325
Impact des différences permanentes	17 127	14 575	-3 152
Impact des différences temporaires et autres impacts	-22	-1 600	-365
Impact des différences de taux d'imposition	-32 942	-18 628	-14 519
	-544 789	-269 001	-294 288
Taux d'imposition réel	35,42 %	35,06 %	36,53 %

Les différences permanentes s'analysent principalement par le résultat des minoritaires de V & M STAR taxé au niveau du groupe Sumitomo (partnership).

Les différences de taux d'imposition reflètent principalement la diversité des taux d'impôt appliqués dans chaque pays (France 34,43 %, Allemagne 39,90 %, Etats-Unis 39,8 % et Brésil 34 %).

Note 30. – Information sectorielle

**Secteurs d'activité**

Les tableaux suivants présentent, pour chaque secteur d'activité, des informations sur les produits et les résultats ainsi que certaines informations relatives aux actifs et aux passifs et aux investissements pour les 1<sup>ers</sup> semestres 2006 et 2007 et l'année 2006.

**Premier niveau : par secteurs d'activité**

1 <sup>er</sup> semestre 2007	Tubes sans soudure	Automobile & "Speciality products"	Holdings & divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 613 865	358 864	39 369		3 012 098
Ventes inter-secteurs	103 879	22 392	14 971	-141 242	0
Total	2 717 744	381 256	54 340	-141 242	3 012 098
Dotations aux amortissements	-54 684	-5 913	-864	210	-61 251
Résultats d'exploitation	800 070	42 776	-30 488	2 195	814 553
Bilan					
Actifs non courants	1 220 420	104 245	929 591	-941 849	1 312 407
Actifs courants	2 327 650	255 834	278 571	-258 227	2 603 828
Trésorerie	295 625	42 471	1 099 930	-412 018	1 026 008
Actifs destinés à être cédés	32 731	161 476	0	-	194 207
Total actif	3 876 426	564 026	2 308 092	-1 612 094	5 136 450
Capitaux propres	1 664 702	238 900	1 204 309	-881 071	2 226 840
Intérêts des minoritaires	82 287	10 545	-	-33	92 799
Passifs long terme	373 163	23 985	415 043	-48 229	763 962
Passifs courants	1 747 869	209 780	688 740	-682 761	1 963 628
Passifs destinés à être cédés	8 405	80 816	0	0	89 221
Total passif	3 876 426	564 026	2 308 092	-1 612 094	5 136 450
Flux					
Investissements incorporels et corporels	143 584	15 403	6 254		165 241
Autres informations					
Effectifs moyens	15 271	3 055	132		18 458
Charges de personnel	354 606	64 448	16 816	-	435 870

(\*) Vallourec, V & M Tubes et les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada et Vallourec Inc.

2006	Tubes sans soudure	Automobile & "Speciality products"	Holdings & divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	4 770 765	675 630	95 406	0	5 541 801
Ventes inter-secteurs	217 461	36 105	28 009	-281 575	0
Total	4 988 226	711 735	123 415	-281 575	5 541 801
Dotations aux amortissements	-96 293	-17 267	-1 241	472	-114 329
Résultats d'exploitation	1 499 449	69 364	-17 360	-6 618	1 544 835
Bilan					
Actifs non courants	1 106 439	98 893	946 074	-933 159	1 218 247
Actifs courants	2 030 914	204 872	277 453	-268 265	2 244 974
Trésorerie	691 802	43 973	153 548	0	889 323
Actifs destinés à être cédés	34 672	140 906	0	0	175 578
Total actif	3 863 827	488 644	1 377 075	-1 201 424	4 528 122
Capitaux propres	1 934 685	221 056	846 010	-871 349	2 130 402
Intérêts des minoritaires	81 319	11 549	0	-49	92 819
Passifs long terme	350 551	26 342	413 772	-49 362	741 303
Passifs courants	1 490 552	158 535	117 293	-280 664	1 485 716

Passifs destinés à être cédés	6 720	71 162	0	0	77 882
Total passif	3 863 827	488 644	1 377 075	-1 201 424	4 528 122
Flux					
Investissements incorporels et corporels	263 400	21 357	411	0	285 168
Autres informations					
Effectifs moyens	14 651	3 227	128	0	18 006
Charges de personnel	651 479	129 072	32 143	0	812 694

(\*) Vallourec, V & M Tubes et les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada et Vallourec Inc.

1 <sup>er</sup> semestre 2006	Tubes sans soudure	Automobile & "Speciality products"	Holdings & divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 319 432	352 610	45 260		2 717 302
Ventes inter-secteurs	117 619	19 955	263	-137 837	0
Total	2 437 051	372 565	45 523	-137 837	2 717 302
Dotations aux amortissements	-46 497	-9 555	-560	249	-56 363
Résultats d'exploitation	753 745	34 453	2 465	-8 164	782 499
Bilan					
Actifs non courants	1 002 822	138 457	884 850	-875 075	1 151 054
Actifs courants	1 824 195	286 871	306 070	-314 653	2 102 483
Trésorerie	480 057	25 952	344 375		850 384
Actifs destinés à être cédés					0
Total actif	3 307 074	451 280	1 535 295	-1 189 728	4 103 921
Capitaux propres	1 530 706	184 084	893 990	-803 301	1 805 479
Intérêts des minoritaires	87 726	34 743	-	-40	122 429
Passifs long terme	357 409	38 443	412 399	-49 848	758 403
Passifs courants	1 331 233	194 010	228 906	-336 539	1 417 610
Passifs destinés à être cédés					0
Total passif	3 307 074	451 280	1 535 295	-1 189 728	4 103 921
Flux					
Investissements incorporels et corporels	85 391	6 425	22		91 838
Autres informations					
Effectifs moyens	14 383	3 278	125		17 786
Charges de personnel	321 833	69 837	14 984	-	406 654

(\*) Vallourec, V & M Tubes et les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada et Vallourec Inc.

1 <sup>er</sup> semestre 2006 (publié)	V & M tubes	ValTubes	Vallourec et divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 318 717	352 611	45 974	0	2 717 302
Ventes inter-secteurs	107 468	19 955	25 021	-152 444	0
Total	2 426 185	372 566	70 995	-152 444	2 717 302
Dotations aux amortissements	-46 140	-9 305	-374	-544	-56 363
Résultats d'exploitation	756 972	36 681	-7 708	-3 446	782 499
Bilan					
Actifs non courants	997 338	136 262	1 058 307	-1 040 853	1 151 054
Actifs courants	1 820 850	288 013	126 564	-132 944	2 102 483
Trésorerie	629 747	57 620	163 017	0	850 384
Total actif	3 447 935	481 895	1 347 888	-1 173 797	4 103 921
Capitaux propres	1 895 609	217 990	711 646	-1 019 766	1 805 479
Intérêts des minoritaires	87 726	34 743	0	-40	122 429
Passifs long terme	311 991	32 440	412 768	1 204	758 403
Passifs courants	1 152 609	196 722	223 474	-155 195	1 417 610
Total passif	3 447 935	481 895	1 347 888	-1 173 797	4 103 921
Flux					

Investissements incorporels et corporels	85 026	6 424	388	0	91 838
Autres informations					
Effectifs moyens	14 206	3 278	302	0	17 786
Charges de personnel	313 489	69 837	23 328	0	406 654

(\*) Vallourec, Setval (Services et Etudes du Groupe Vallourec) et les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada et Vallourec Inc.

### Secteurs géographiques

Les tableaux suivants présentent, par secteur géographique, des informations sur le chiffre d'affaires (par zones géographiques d'implantation des clients), les investissements ainsi que certaines informations relatives aux actifs (par zones d'implantation des sociétés).

#### Deuxième niveau : par secteurs géographiques

1 <sup>er</sup> semestre 2007	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	1 222 816	648 302	335 262	601 776	203 942	3 012 098
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	502 039	259 224	291 629	45 253		1 098 145
Flux						
Investissements corporels et incorporels (*)	109 419	25 734	19 669	10 419		165 241
Autres informations						
Effectifs moyens	11 075	1 649	5 283	451		18 458
Charges de personnel	323 846	52 576	57 850	1 598		435 870

(\*) Les flux d'investissements du secteur « Amérique du Nord et Mexique » comprennent l'acquisition des actifs d'Omsco Inc. qui dans le tableau de trésorerie sont présentés en variation de périmètre.

2006	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	1 988 847	1 445 062	598 798	1 174 443	334 651	5 541 801
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	468 080	250 697	262 346	36 085	0	1 017 208
Flux						
Investissements corporels et incorporels (*)	156 956	42 676	59 192	26 344	0	285 168
Autres informations						
Effectifs moyens	10 846	1 561	5 268	331	0	18 006
Charges de personnel	589 398	109 117	112 258	1 921	0	812 694

(\*) Les flux d'investissements du secteur « Amérique du Nord et Mexique » comprennent l'acquisition des actifs d'Omsco Inc. qui dans le tableau de trésorerie sont présentés en variation de périmètre.

1 <sup>er</sup> semestre 2006	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	954 793	707 875	288 416	611 124	155 094	2 717 302
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	461 072	237 036	236 056	28 655	0	962 819
Flux						
Investissements corporels et incorporels (*)	47 839	9 714	17 550	16 726	0	91 829
Autres informations						

Effectifs moyens	10 680	1 559	5 274	273	0	17 786
Charges de personnel	298 068	55 063	52 660	862	0	406 653

(\*) Les flux d'investissements du secteur « Amérique du Nord et Mexique » comprennent l'acquisition des actifs d'Omsco Inc. qui dans le tableau de trésorerie sont présentés en variation de périmètre.

#### Note 31. – Evénements postérieurs à la clôture

Vallourec a cédé le 2 juillet 2007 à Salzgitter la société Vallourec Précision Etirage (VPE), filiale détenue à 100 % par Vallourec et l'usine de tubes laminés à chaud située à Zeithan (Saxe) et appartenant à la société V&M Deutschland.

VPE et les actifs et passifs de Zeithan seront déconsolidés à compter de cette date.

Les principaux termes de l'accord, signé le 19 juillet 2007, entre Sumitomo et Vallourec relatif à la création de la co-entreprise baptisée Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil Ltda confèrent à Vallourec une participation majoritaire de 56 % dans le capital de la co-entreprise et à Sumitomo Metals une participation de 44 %. La structure du capital reflète les parts respectives des deux actionnaires dans la production de tubes et d'acier de la nouvelle usine.

Le 20 juillet, Vallourec a annoncé la signature d'un accord préliminaire concernant la cession des sociétés Vallourec Précision Soudage (VPS) et Vallourec Composants Automobile Vitry (VCAV) à Arcelor-Mittal.

L'opération est soumise à l'autorisation des autorités de concurrence compétentes et pourrait être réalisée au cours du 2<sup>e</sup> semestre 2007

Les conditions prévues par IFRS 5 n'étaient pas remplies au 30 juin pour justifier le classement des actifs et passifs de VPS et VCAV en actifs non courants destinés à être cédés. Toutefois la valeur de cession a été appréhendée dans les comptes au 30 juin 2007 (voir Note 2).

Le dividende et le versement exceptionnel ont été mis en paiement le 4 juillet 2007.

### VII. – Annexe résumée aux comptes consolidés du 1<sup>er</sup> semestre 2007

(En milliers d'euros sauf indications contraires.)

#### A. – Renseignements de caractère général concernant la société Vallourec

##### 1. – Dénomination et siège social

Vallourec  
27, avenue du Général-Leclerc  
92660 Boulogne-Billancourt

##### 2. – Forme juridique

Société anonyme avec Direction avec Directoire et Conseil de Surveillance, de droit français.

##### 3. – Objet social (art. 3 des statuts)

La société a pour objet, en tous pays, soit pour son compte, soit pour le compte de tiers ou en participation directe ou indirecte avec des tiers : toutes opérations industrielles et commerciales relatives à tous modes de préparer et d'usiner, par tous procédés connus ou qui pourraient être découverts par la suite, les métaux et toutes matières susceptibles de les remplacer dans toutes leurs utilisations, et généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus.

##### 4. – Registre du commerce

La société est inscrite au Registre du commerce de Nanterre (Hauts-de-Seine) sous le numéro 552 142 200 – APE 741 J.

##### 5. – Exercice social

L'exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1<sup>er</sup> janvier et se termine le 31 décembre.

##### 6. – Consultation des documents financiers annuels (comptes sociaux et comptes consolidés)

Les documents financiers (rapports annuels, documents de référence déposés auprès de l'AMF-Autorité des Marchés Financiers) sont disponibles sur le site Internet de la Société [www.vallourec.com](http://www.vallourec.com).

## 7. – Cotation des titres de la société

Les actions de la société font partie de l'Eurolist d'Euronext Paris (Code ISIN : FR0000120354). Elles sont admises au Service à Règlement Différé (SRD).

L'action Vallourec fait partie des actions retenues dans les indices Euronext 100, CAC 40, SBF120 et MSCI World Index. Classification FTSE ingénierie et biens d'équipement industriels.

## B. – Principes comptables

### Base de préparation et de présentation des comptes semestriels

Les états financiers consolidés intermédiaires du 30 juin 2007 ont été arrêtés par le Directoire de Vallourec le 30 juillet 2007.

En application du règlement n° 1606/2002 de la Commission européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées de l'Union Européenne, la société Vallourec a établi, dans le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards), ses états financiers consolidés sur la base des normes et interprétations applicables au 31 décembre 2006.

Les comptes consolidés semestriels intermédiaires arrêtés au 30 juin 2007 sont également préparés en conformité avec le référentiel IFRS « International Financial Reporting Standards » dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Les comptes intermédiaires ont pour objectif de fournir aux actionnaires et investisseurs une information pertinente sur les événements et transactions significatifs de la période. Cette information est donnée notamment à travers une sélection de notes annexes destinées à expliquer les évolutions significatives du bilan entre le 31 décembre 2006 et le 30 juin 2007 ainsi que sur les principales opérations ayant contribué à la formation du résultat du 1<sup>er</sup> semestre 2007. Les comptes intermédiaires ne comportent pas l'intégralité des informations requises pour des états financiers annuels complets et doivent être lus conjointement avec les états financiers du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2006 déposés auprès de l'AMF sous la référence D. 07-0405 en date du 27 avril 2007 (disponibles sur le site Internet de la Société [www.vallourec.com](http://www.vallourec.com)).

Les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2007 sont établis sur la base des normes et interprétations IFRS en vigueur et qui seront applicables aux comptes annuels consolidés du 31 décembre 2007, dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34. Le Groupe Vallourec se réserve néanmoins la possibilité de modifier, lors de la publication des comptes consolidés annuels 2007, les options et méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes semestriels 2007, en fonction des évolutions du référentiel IFRS qui seraient adoptées par la Commission européenne. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2007, de changement significatif susceptible d'être induit par les exposés sondages en cours ou à venir.

Les principes comptables et méthodes d'évaluation sont appliqués de façon constante sur les périodes présentées. Les comptes intermédiaires sont établis selon les mêmes règles et méthodes que celles retenues pour l'établissement des comptes annuels. Toutefois pour les comptes intermédiaires, et conformément à IAS 34, certaines évaluations, sauf indication contraire, peuvent reposer dans une plus large mesure sur des estimations que les données financières annuelles.

Le Groupe a choisi de ne pas appliquer l'amendement IAS 19 ouvrant la possibilité de comptabiliser les écarts actuariels sur les engagements de retraite et assimilés dans les capitaux propres).

L'activité du Groupe n'est pas affectée de manière significative par la saisonnalité.

## C. – Périmètre de consolidation

Les variations de périmètre ci-après sont intervenues au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007. Elles n'ont pas d'impact notable sur les états financiers.

<b>Sociétés intégrées globalement</b>	<b>% intérêt 30/06/2006</b>	<b>% intérêt 31/12/2006</b>	<b>% intérêt 30/06/2007</b>	<b>% contrôle 30/06/2007</b>
CST Valinox Ltd - Inde	38,5	71,3	85,6	90,1
V & M (Beijing) Co. Ltd - Chine	-	-	100,0	100,0
Vallourec Mannesmann Oil & Gas NL – Pays-Bas	-	-	100,0	100,0
Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil Ltda - Brésil	-	-	100,0	100,0

Le 28 mars 2007, Vallourec et Sumitomo Metals ont annoncé leur intention de construire et gérer ensemble une usine dédiée à la production de tubes sans soudure « premium » au Brésil.

Le contrat de co-entreprise a été signé le 19 juillet 2007.

Au 30 juin 2007, seul le Groupe Vallourec a versé un montant de 2,4 millions d'euros afin de couvrir les premières dépenses et investissements de la nouvelle société. Celle-ci est donc consolidée par intégration globale à 100 %, à cette date.

Le Groupe ne contrôle pas de société ad-hoc.

## D. Rapport des Commissaires aux comptes

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Vallourec SA, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2007 au 30 juin 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France.

Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34 – norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris-La Défense, le 31 juillet 2007

KPMG

Jean-Paul Vellutini

Philippe Grandclerc

Neuilly-sur-Seine, le 31 juillet 2007

Deloitte & Associés

Jean-Paul Picard

Bertrand de Florival