



vallourec

Rapport financier semestriel

**Semestre clos
le 30 juin 2009**

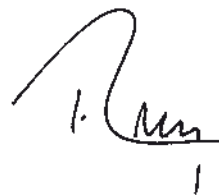
Sommaire

Attestation du responsable du rapport financier semestriel	1
Rapport semestriel d'activité	2
Environnement des marchés de Vallourec	2
Activité du premier semestre	3
Résultats	4
Investissements industriels et financiers	4
Faits marquants	4
Transactions avec des parties liées	5
Principaux risques et incertitudes pour le second semestre 2009	5
Perspectives 2009	5
États financiers semestriels consolidés	6
État de la situation financière	6
Compte de résultat	8
État du résultat global	9
État de variation des capitaux propres	10
État de variation des intérêts minoritaires	11
Tableau des flux de trésorerie consolidés	12
Annexe résumée aux comptes consolidés du premier semestre 2009	14
Notes aux états financiers	17
Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2009	43

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes semestriels condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société Vallourec et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité ci-joint 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 principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Boulogne-Billancourt, le 29 juillet 2009



Le Président du Directoire
Philippe Cruzet

Rapport semestriel d'activité

Sur l'ensemble du premier semestre 2009, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 2 395,0 millions d'euros en baisse de 20,3% par rapport au chiffre d'affaires de 3 003,3 millions d'euros réalisé au premier semestre 2008.

Le résultat brut d'exploitation a diminué de 25,2% à 577,8 millions d'euros contre 772,3 millions d'euros au premier semestre 2008, correspondant à un ratio RBE/chiffre d'affaires de 24,1%.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 311,1 millions d'euros au premier semestre 2009, en baisse de 30,6% par rapport au premier semestre de l'année précédente (448,4 millions d'euros).

ENVIRONNEMENT DES MARCHÉS DE VALLOUREC

PÉTROLE ET GAZ

La chute des prix du pétrole et du gaz au cours du deuxième semestre 2008 (le baril de Brent est passé de 145 dollars US en juillet à 35 dollars fin décembre 2008) a profondément affecté le marché de l'exploration et de la production de pétrole et de gaz. Dans un contexte marqué par la baisse de la demande de produits pétroliers, la raréfaction du crédit, et la baisse attendue de leurs revenus, la plupart des sociétés pétrolières ont été amenées à revoir leurs budgets d'investissements. Elles ont ainsi déclaré anticiper une baisse moyenne de 15% de leurs investissements d'exploration et production en 2009 par rapport à 2008, se traduisant par le report de certains projets, et par des efforts de réduction des coûts et d'optimisation des stocks, y compris ceux de tubes OCTG.

Le rebond du prix du pétrole de près de 100% au premier semestre 2009, n'a pas à ce stade modifié les attentes des sociétés pétrolières. Les sociétés nationales moyen-orientales ont ainsi retardé de nouveau le lancement ou la conclusion d'appels d'offres initialement promis pour le deuxième trimestre. Dans ces conditions, la baisse de l'activité de forage entamée fin 2008 s'est accélérée au premier semestre 2009. Fin juin 2009, le nombre de puits en activité au niveau mondial (hors Amérique du Nord) avait baissé de 12% par rapport à juin 2008.

Aux États-Unis, la hausse de la production de gaz résultant des niveaux de forage records et des gains de productivité réalisés dans l'exploitation des gaz non conventionnels en 2008 (en particulier les "shale gas", ou gaz de schistes), conjuguée à la baisse de la demande causée par la récession économique, a entraîné un déséquilibre du marché américain du gaz. En conséquence les prix du gaz naturel ont fortement chuté passant de plus de 13 USD/Mmbtu en juillet 2008 à moins de 4 USD/Mmbtu en moyenne au deuxième trimestre 2009. Un tel niveau de prix est insuffisant pour la plupart des exploitants américains, en particulier pour les petits indépendants (56% du gaz produit aux États-Unis est le fait de sociétés de moins de 20 salariés), qui ont réagi en réduisant massivement leur activité de forage. Fin juin 2009, les États-Unis comptaient 917 appareils de forage (*rigs*) en activité contre un pic à 2031 unités début septembre 2008, soit une baisse de 55%. Dans le même temps les stocks des distributeurs

américains ont été gonflés par l'afflux fin 2008 et début 2009, de tubes de commodité chinois commandés en 2008. Rapportés à une consommation en forte baisse, ces stocks s'élèvent à près de 15 mois, bien au-delà des niveaux souhaités par les distributeurs (6 mois environ).

Au cours du deuxième trimestre 2009, les importations chinoises ont commencé à baisser sous l'effet de la moindre demande et de la menace de droits antidumping. Cette baisse, associée à l'adaptation drastique du niveau d'activité des producteurs locaux concourt à l'amorce d'un dégonflement des stocks (en valeur absolue). Les observateurs anticipent qu'une reprise des investissements interviendra sur ce marché, sous l'effet de la baisse de la production de gaz induite par la baisse des forages. Il n'est cependant pas possible de prévoir avec exactitude quand cette reprise se manifesterait, ni l'impact qu'aura le développement prévu des importations de gaz liquéfié aux États-Unis. En tout état de cause, il paraît assez peu probable que la demande de tubes OCTG reparte avant 2010 aux États-Unis.

ÉNERGIE ÉLECTRIQUE

En dépit de fondamentaux solides sur le long terme liés à la nécessité de remplacer les centrales électriques obsolètes dans les pays de l'OCDE, et à la croissance de la demande dans les pays émergents (Chine et Inde notamment), le marché de l'énergie électrique marque une pause. Il est devenu plus long et difficile pour les producteurs d'électricité de lancer leurs coûteux projets, compte tenu de la crise financière, et de la réduction de leurs flux de trésorerie résultant de l'inflation des matières premières en 2008, et de la baisse de 3,5% de la consommation d'électricité attendue en 2009 (pour la première fois depuis la seconde Guerre mondiale).

En Chine, les producteurs d'électricité locaux ont confirmé le ralentissement du marché après les efforts de rattrapage significatifs consacrés pour les jeux de Pékin, et ce, malgré le plan de relance gouvernemental, dont le volet énergétique sera d'abord dédié au développement du réseau de distribution d'électricité. Les chaudiéristes chinois détiennent par ailleurs d'importants

stocks de tubes constitués en 2008 par souci d'anticipation. Aux États-Unis, la demande est également ralentie dans l'attente de décisions de l'administration Obama en matière de réglementation environnementale. Le premier semestre 2009 a donc été marqué par une baisse sensible de la demande mondiale de tubes pour centrales électriques.

Le marché de l'énergie nucléaire semble pour sa part complètement échapper à la crise. La volonté de réduire les émissions de CO₂ incite de nombreux pays à se tourner vers ce mode de génération de l'électricité. La renaissance du nucléaire se manifeste par la multiplication des projets de construction de centrales nucléaires dans le monde, en particulier en Chine, où les autorités ont revu leur programme nucléaire à la hausse à plusieurs reprises ces derniers mois. Les États-Unis envisagent également de relancer leur programme nucléaire. La France quant à elle, sera très probablement amenée à étendre la durée de vie de ses centrales existantes (24 réacteurs auront atteint 40 ans de durée de vie en 2025) et à démarrer un EPR par an entre 2020 et 2025. La capacité nucléaire mondiale installée devrait ainsi croître de plus de 300 GW entre 2006 et 2030 (source AREVA). Ces nouvelles capacités susciteront une demande en produits tubulaires spéciaux supérieure à l'offre disponible aujourd'hui.

AUTRES APPLICATIONS

La crise économique s'accompagne d'une contraction de l'activité industrielle dont l'indice mondial a baissé de 0,2% en 2008, et baissera de 10,4% en 2009 selon les prévisionnistes. Elle induit une baisse de la demande de tubes pour applications industrielles accentuée par un phénomène de déstockage tant chez les distributeurs que chez les utilisateurs finaux sur ces différents marchés.

La baisse des prix du pétrole et les difficultés de financement contribuent aux difficultés actuelles du marché de la **Pétrochimie**. De nombreux utilisateurs finaux ont reporté leurs décisions d'investir et demandent à revalider les budgets, spéculant sur des baisses de prix. Seul le Moyen-Orient a vu aboutir des projets significatifs au cours du premier semestre 2009.

Dans le secteur de la **Mécanique**, la baisse des investissements industriels impacte les ventes européennes de biens d'équipements, en particulier allemandes et italiennes, fortement affectées au premier semestre 2009.

L'**Automobile** et les **Autres activités** (en particulier la construction) ont également été dans une grande mesure impactées par la crise, comme en témoignent les statistiques industrielles du premier semestre 2009.

ACTIVITÉ DU PREMIER SEMESTRE

Conséquence d'une plus faible demande, la production expédiée de tubes laminés s'est élevée à 858,8 milliers de tonnes au premier semestre 2009, en baisse de 38,7% par rapport au premier semestre 2008 (1 398,5 milliers de tonnes).

Grâce à un effet de prix et de mix produit resté favorable, la baisse du chiffre d'affaires se révèle limitée en comparaison de la chute des volumes. Elle est de 20,3% à 2 395,0 millions d'euros contre 3 003,3 millions d'euros au premier semestre 2008. Elle se décompose en un effet volume négatif (- 38,7%), partiellement compensé par des effets positifs de périmètre (+ 1,9%), de devises (+ 1,2%), et de prix/mix (effet combiné de + 26,2%). Au premier semestre 2009, l'Énergie (Pétrole et gaz et Énergie électrique) a représenté 75% du chiffre d'affaires total contre 65% au premier semestre 2008.

Dans le domaine du **Pétrole et du gaz**, le chiffre d'affaires du premier semestre 2009 s'établit à 1 213 millions d'euros, contre 1 349 millions d'euros au premier semestre 2008, soit une baisse de 10%. Aux États-Unis, la demande s'est contractée au cours du premier semestre en raison de la chute de l'activité de forage et du déstockage par les distributeurs. Les ventes ont néanmoins bénéficié de prix de vente moyens plus élevés qu'au premier semestre 2008, de l'intégration des sociétés acquises en mai 2008, et de la bonne résistance de l'activité de filetage Premium.

Dans le reste du monde, le carnet de commandes a permis d'assurer un bon niveau d'activité au cours du semestre, mais a pâti d'un taux de couverture EUR/USD toujours défavorable contracté en 2008. Les ventes ont été soutenues au Brésil, à la faveur des investissements effectués par la société nationale Petrobras et par ses partenaires.

Dans le domaine de l'**Énergie électrique**, le chiffre d'affaires du premier semestre 2009 s'établit à 582 millions d'euros, contre 599 millions d'euros au premier semestre 2008. Il est relativement stable (- 2,8%), grâce au carnet de commandes constitué en 2008 et livré à des prix supérieurs à ceux du premier semestre 2008. Les ventes élevées en Europe et en Afrique du Sud, ont partiellement compensé la baisse des livraisons en Chine.

La part du nucléaire reste stable, les projets importants enregistrés en 2008 devant être livrés sur la deuxième partie de l'année 2009 et sur 2010.

Les ventes consacrées aux domaines hors énergie (**Pétrochimie, Mécanique, Automobile et Autres activités**) s'établissent à 599 millions d'euros, en baisse de 43,3% par rapport au premier semestre 2008 (1 056 millions d'euros). Elles ont continué à être affectées par le fort ralentissement de l'activité industrielle entamé fin 2008 et par les mesures prises par les utilisateurs finaux comme les distributeurs pour réduire leurs stocks.

Les ventes de l'Automobile (- 56,8% à 82 millions d'euros) et des Autres activités (- 52,7% à 87 millions d'euros) sont les plus affectées compte tenu de leur entrée précoce dans la crise, et de la magnitude de la récession qui frappe ces deux secteurs de l'économie.

Le chiffre d'affaires réalisé sur le segment Mécanique baisse quant à lui de 46,8% à 202 millions d'euros. La Pétrochimie a été atteinte plus tardivement par la crise. Son chiffre d'affaires a baissé de 24,5% à 228 millions d'euros au premier semestre 2009.

RÉSULTATS

Au premier semestre, le Résultat Brut d'Exploitation s'est établi à 577,8 millions d'euros, en baisse de 25,2% par rapport au premier semestre 2008 (772,3 millions d'euros). Le ratio RBE/chiffre d'affaires s'élève à 24,1% au premier semestre 2009 contre 25,7% pour la même période de l'an dernier. Un effet de prix et de mix produit favorable, et la rapide adaptation des coûts ont compensé l'impact de la baisse des livraisons.

L'ensemble des charges d'exploitation a baissé de 493 millions d'euros (- 21,6%) en ligne avec la baisse du chiffre d'affaires (- 20,3%). Les achats consommés ont baissé de 418,8 millions d'euros (- 36,0%), traduisant à la fois la baisse des volumes et la baisse du prix des matières premières. Les autres charges d'exploitation, y compris les charges de personnel, ont baissé de 125,1 millions d'euros (- 11,1%), reflétant la flexibilité des coûts du Groupe.

Au premier semestre 2009, le résultat net total s'est élevé à 329,8 millions d'euros, en baisse par rapport à l'an dernier (462,6 millions d'euros). Le résultat net part du Groupe a atteint 311,1 millions d'euros, en baisse de 30,6% par rapport au premier semestre 2008 (448,4 millions d'euros).

Au cours du semestre, l'activité du Groupe a généré un important flux de trésorerie (733,4 millions d'euros). Les mesures prises pour ajuster

le besoin en fonds de roulement à l'activité ont commencé à porter leurs fruits, générant 261,1 millions d'euros de trésorerie depuis le début de l'année.

Les investissements industriels s'élèvent à 256,5 millions d'euros au premier semestre 2009. Les sorties de trésorerie du premier semestre 2009 sont très inférieures à celles du premier semestre 2008 (qui comptait l'acquisition auprès de Grant Prideco de 3 sociétés américaines pour 520 millions d'euros en mai 2008, et le paiement du dividende qui a cette année été effectué au début du second semestre).

Compte tenu de la trésorerie générée, l'endettement net a baissé de 445,3 millions d'euros au premier semestre permettant au Groupe d'afficher une situation de trésorerie nette positive de 98,8 millions d'euros au 30 juin (l'endettement net était de 346,5 millions d'euros au 31 décembre 2008). Le ratio dettes nettes/fonds propres s'établit à - 2,8% au 30 juin 2009 (contre 10,7% au 31 décembre 2008).

Le montant de la trésorerie et des disponibilités excède celui des emprunts et concours bancaires courants de 820,9 millions d'euros. Plus de 95% des emprunts et dettes financières (dont le total s'élève à 722,1 millions d'euros) ont une échéance supérieure à 2 ans. Par ailleurs, Vallourec dispose de lignes de crédit confirmées non tirées s'élevant à environ 1 milliard d'euros, avec des échéances réparties entre 2012 et 2013.

INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS ET FINANCIERS

Au premier semestre 2009, le Groupe a financé des investissements pour un montant de 256,5 millions d'euros. Ce montant, en hausse de 24,3% par rapport au premier semestre 2008 (206,4 millions

d'euros), inclut les dépenses relatives à la construction du site intégré de Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, ainsi que d'autres investissements stratégiques.

FAITS MARQUANTS

Le 18 février, Vallourec a signé avec Tubacex un accord de coopération visant à renforcer son offre de tubes sans soudure en acier inoxydable destinés aux marchés du pétrole et du gaz et de la production d'électricité. Les équipes R&D et commerciales des deux sociétés ont commencé à travailler en commun au succès de ce nouveau partenariat bien accueilli par les clients.

Au cours du semestre, VAM USA et V & M Atlas Bradford (société acquise en mai 2008) ont fusionné pour former VAM USA LLC, et le 1^{er} juillet, V & M Star a absorbé V & M TCA (société également acquise en mai 2008), afin de mettre à profit l'ensemble des synergies envisagées lors de l'acquisition.

Parallèlement, Sumitomo Metal Industries et Sumitomo Corporation ont acquis des parts du capital de V & M Atlas Bradford et de V & M TCA afin de maintenir une répartition du capital entre actionnaires identique

à celle qui prévalait avant les fusions. Symbolisant leur coopération renforcée, Vallourec et Sumitomo Metal Industries sont également convenus d'échanger des participations dans leur capital respectif pour un montant d'environ 120 millions de dollars US, d'ici au 31 décembre 2009. Au 30 juin 2009, Vallourec n'avait pas encore acquis d'actions de Sumitomo.

Le 16 mars 2009, le Groupe a annoncé sa décision d'investir 80 millions d'euros en nouvelles capacités de production pour répondre aux besoins croissants du secteur de l'énergie nucléaire. Valinox Nucléaire va ainsi multiplier par 2,5 la capacité annuelle de son usine de Montbard, qui passera à 4 500 km en 2011. Valtimet va pour sa part doubler la capacité de production de tubes pour condenseurs de ses usines de Venarey-les-Laumes (Côte-d'Or, France) et de Brunswick (Géorgie, États-Unis).

Cette décision d'investissement a été confortée par la signature de deux accords long terme par Valinox Nucléaire. Le premier a été signé en mai avec Shanghai Electric Nuclear Power Equipment Corp. (SENPEC) et prévoit la fourniture de tubes pour générateurs de vapeur pour plusieurs tranches entre 2012 et 2015, afin de sécuriser les approvisionnements du programme chinois. Le second a été finalisé en juillet et vise à soutenir les projets d'Areva en France et à l'exportation, par des livraisons à partir de 2012.

Après la clôture du premier semestre, Vallourec a porté, le 2 juillet 2009, sa participation stratégique dans P.T. Citra Tubindo (PTCT) à 78,2% du capital. Les installations de PTCT situées à Batam en Indonésie réalisent le traitement thermique et le filetage de tubes OCTG et d'accessoires

destinés à l'équipement de puits de pétrole et gaz, produits qu'elle commercialise dans l'ensemble de la zone Asie-Pacifique. Leader sur le marché indonésien, PTCT est licenciée VAM® depuis 1985. Cet investissement stratégique permet à Vallourec de conforter sa présence sur les marchés porteurs de l'exploration et de la production de pétrole et de gaz en Indonésie et dans l'ensemble de la zone Asie-Pacifique, région dont les conditions techniques d'exploitation requièrent l'utilisation croissante de produits et solutions Premium.

Le dividende 2008 a été mis en paiement le 7 juillet 2009, par l'octroi de 2 783 484 actions nouvelles (soit 5,2% du capital) et le versement d'un montant de 111,5 millions d'euros en numéraire.

TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIÉES

La principale opération avec des parties liées réalisée au premier semestre 2009 concerne les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 133,3 millions d'euros.

Au cours du semestre une augmentation de capital de 128 millions d'euros (quote-part du Groupe) a été souscrite au profit de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil.

Les opérations réalisées avec Rothschild & Cie sont liées au mandat de conseil pour assister le Directoire. Le montant pris en charge au cours du premier semestre 2009 s'élevait à 0,3 million d'euros.

PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES POUR LE SECOND SEMESTRE 2009

À l'exception des risques liés à la hausse des prix des matières premières et à l'évolution du dollar, Vallourec n'anticipe pas d'évolution des autres risques, tels que décrits dans le chapitre 4, section 4.1 – «Principaux Risques» du Document de Référence 2008 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 30 avril 2009 sous la référence D. 09-0364, susceptible d'impacter le second semestre

2009. Par ailleurs, Vallourec n'a pas identifié de nouveau risque qui ne serait pas déjà mentionné dans ce même paragraphe.

Une description des risques de marché et de liquidité en cours figure en notes 8 et 14 aux états financiers semestriels consolidés, soit respectivement aux pages 23 à 25 et 27 à 28 du présent rapport financier semestriel.

PERSPECTIVES 2009

Compte tenu de la saisonnalité et de l'environnement économique actuel, Vallourec anticipe un point bas d'activité au troisième trimestre 2009.

Le Groupe renforce les mesures de réduction de coûts prises pendant la première partie de l'année et poursuit la réduction du nombre d'heures travaillées avec, en Europe, la prolongation des arrêts d'usines pendant l'été et l'extension des mesures de chômage partiel. Malgré l'effet des

réductions de coûts, la persistance de faibles volumes et la pression sur les prix se traduiront par une baisse des ventes et du RBE au cours du second semestre.

Vallourec accentue ses efforts de réduction du besoin en fonds de roulement, ce qui lui permettra, sur la base d'un bilan solide, de dégager les ressources nécessaires à la poursuite de son plan d'investissements stratégiques et de se préparer au redémarrage de l'activité.

États financiers semestriels consolidés

ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

ACTIF <i>en milliers d'euros</i>	Notes	31/12/2008	30/06/2008	30/06/2009
ACTIFS NON COURANTS				
Immobilisations incorporelles nettes	1	260 876	254 983	240 534
Écarts d'acquisition	1	308 289	274 179	303 827
Immobilisations corporelles brutes	2	2 469 278	2 252 900	2 799 038
moins : amortissements cumulés	2	- 828 289	- 791 616	- 897 737
Immobilisations corporelles nettes	2	1 640 989	1 461 284	1 901 301
Titres mis en équivalence	3	76 885	58 826	89 202
Autres actifs non courants	4	38 639	45 283	44 730
Impôts différés – actif	5	36 951	16 998	37 521
Total		2 362 629	2 111 553	2 617 115
ACTIFS COURANTS				
Stocks et en-cours	6	1 443 661	1 332 373	1 287 132
Clients et comptes rattachés	7	1 203 572	1 136 638	873 289
Instruments dérivés – actif	8	26 280	150 247	35 894
Autres actifs courants	9	200 548	202 311	277 174
Trésorerie	10	528 146	509 889	1 043 318
Total		3 402 207	3 331 458	3 516 807
TOTAL DE L'ACTIF		5 764 836	5 443 011	6 133 922

PASSIF <i>en milliers d'euros</i>	Notes	31/12/2008	30/06/2008	30/06/2009
CAPITAUX PROPRES				
	11			
Capital		215 155	212 155	215 155
Primes		105 438	60 655	105 438
Réserves consolidées		2 048 204	2 040 049	2 707 393
Réserves, instruments financiers		- 54 359	62 410	- 15 072
Réserves de conversion		- 131 081	- 42 095	- 29 317
Résultat de la période		967 191	448 447	311 105
Actions propres		- 17 789	- 3 632	- 16 907
Capitaux propres – part du Groupe		3 132 759	2 777 989	3 277 795
Intérêts minoritaires	13	99 171	80 601	221 967
Total capitaux propres		3 231 930	2 858 590	3 499 762
PASSIFS NON COURANTS				
Emprunts et dettes financières	14	650 226	530 734	722 136
Engagements envers le personnel	16	146 567	168 176	149 823
Autres provisions	15	6 937	5 203	6 924
Impôts différés – passif	5	84 007	110 622	89 396
Autres passifs long terme		767	1	371
Total		888 504	814 736	968 650
PASSIFS COURANTS				
Provisions pour risques et charges	15	93 193	82 244	128 895
Emprunts et concours bancaires courants	14	224 432	511 301	222 346
Fournisseurs		721 807	721 032	472 378
Instruments dérivés – passif	8	113 337	22 656	43 011
Dettes d'impôts		102 005	62 039	106 101
Autres passifs courants	17	389 628	370 413	692 779
Total		1 644 402	1 769 685	1 665 510
TOTAL DU PASSIF ET DES CAPITAUX PROPRES		5 764 836	5 443 011	6 133 922

COMpte DE RÉSULTAT

<i>En milliers d'euros</i>	Notes	2008	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
Chiffre d'affaires	19	6 437 014	3 003 320	2 395 027
Production stockée		107 064	39 924	- 42 329
Autres produits de l'activité	20	39 125	13 846	16 946
Achats consommés		- 2 525 572	- 1 163 778	- 745 027
Impôts et taxes	21	- 51 603	- 28 113	- 25 377
Charges de personnel	22	- 856 612	- 414 248	- 416 470
Autres charges d'exploitation	23	- 1 442 490	- 683 575	- 558 931
Dotations aux provisions nettes des reprises	24	- 13 073	4 913	- 45 997
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		1 693 853	772 289	577 842
Dotations aux amortissements	25	- 165 585	- 71 033	- 90 275
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	26	- 1 386	-	- 5 548
Cessions d'actifs et frais de restructuration	26	- 5 077	368	- 8 920
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		1 521 805	701 624	473 099
Produits financiers		34 956	16 898	9 949
Charges d'intérêt		- 51 463	- 20 947	- 26 691
Coût financier net		- 16 507	- 4 049	- 16 742
Autres charges et produits financiers		6 692	- 7 697	30 343
Autres charges d'actualisation		- 9 039	- 4 790	- 6 243
RÉSULTAT FINANCIER	27	- 18 854	- 16 536	7 358
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		1 502 951	685 088	480 457
Impôts sur les bénéfices	28	- 480 691	- 228 723	- 154 996
Résultat des sociétés mises en équivalence	3	2 431	6 209	4 349
RÉSULTAT NET DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		1 024 691	462 574	329 810
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		1 024 691	462 574	329 810
Part des minoritaires		57 500	14 127	18 705
Part du Groupe		967 191	448 447	311 105
Part du Groupe :				
Résultat net par action	12	18,3	8,5	5,8
Résultat net dilué par action	12	18,2	8,5	5,8

ÉTAT DU RÉSULTAT GLOBAL

<i>En milliers d'euros</i>	2008	Premier semestre 2008	Premier semestre 2009
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	1 024 691	462 574	329 810
Autres éléments du résultat global :			
pertes et profits de conversion des états financiers des filiales en monnaie étrangère	- 101 962	- 22 385	91 663
partie efficace de la variation de juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie	- 187 295	- 11 951	58 535
impôt correspondant à la partie efficace de la variation de juste valeur des instruments de couverture de flux de trésorerie	62 922	4 335	- 19 298
Total des autres éléments du résultat global (nets d'impôt)	- 226 335	- 30 001	130 900
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL	798 356	432 573	460 710
Part des minoritaires	62 593	9 799	8 554
Part du Groupe	735 763	422 774	452 156

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

État de variation des capitaux propres

ÉTAT DE VARIATION DES CAPITAUX PROPRES

<i>En milliers d'euros</i>	Capital	Primes	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Réserves – variations de juste valeur des instruments de couverture – nettes d'impôt	Actions propres	Résultat net de la période	Total capitaux propres – part du Groupe	Total Intérêts minoritaires	Total Capitaux Propres
Situation au 31 décembre 2007	212 155	60 655	1 418 786	- 24 038	70 026	- 16 020	986 205	2 707 769	81 892	2 789 661
<i>Autres éléments comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	-	-	- 18 057	- 7 616	-	-	- 25 673	- 4 328	- 30 001
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2008	-	-	-	-	-	-	448 447	448 447	14 127	462 574
<i>Résultat global total</i>	-	-	-	- 18 057	- 7 616	-	448 447	422 774	9 799	432 573
Affectation du résultat net 2007	-	-	986 205	-	-	-	- 986 205	-	-	-
Augmentation de capital et primes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des actions propres	-	-	650	-	-	12 388	-	13 038	-	13 038
Dividendes mis en distribution	-	-	- 370 335	-	-	-	-	- 370 335	- 11 130	- 381 465
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Paiements en actions	-	-	4 743	-	-	-	-	4 743	-	4 743
Autres et variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	40	40
Situation au 30 juin 2008	212 155	60 655	2 040 049	- 42 095	62 410	- 3 632	448 447	2 777 989	80 601	2 858 590
Situation au 31 décembre 2008	215 155	105 438	2 048 204	- 131 081	- 54 359	- 17 789	967 191	3 132 759	99 171	3 231 930
<i>Autres éléments comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	-	-	101 764	39 287	-	-	141 051	- 10 151	130 900
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2009	-	-	-	-	-	-	311 105	311 105	18 705	329 810
<i>Résultat global total</i>	-	-	-	101 764	39 287	-	311 105	452 156	8 554	460 710
Affectation du résultat net 2008	-	-	967 191	-	-	-	- 967 191	-	-	-
Augmentation de capital et primes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation des actions propres	-	-	903	-	-	882	-	1 785	-	1 785
Dividendes mis en distribution	-	-	- 320 822	-	-	-	-	- 320 822	- 20 063	- 340 885
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Paiements en actions	-	-	2 984	-	-	-	-	2 984	-	2 984
Transactions avec des minoritaires et autres	-	-	8 933	-	-	-	-	8 933	134 305	143 238
Situation au 30 juin 2009	215 155	105 438	2 707 393	- 29 317	- 15 072	- 16 907	311 105	3 277 795	221 967	3 499 762

ÉTAT DE VARIATION DES INTÉRÊTS MINORITAIRES

<i>En milliers d'euros</i>	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 2007	54 439	- 10 876	71	38 258	81 892
<i>Autres éléments comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	- 4 328	-	-	- 4 328
Résultat net au 30 juin 2008	-	-	-	14 127	14 127
<i>Résultat global total</i>	-	- 4 328	-	14 127	9 799
Affectation du résultat net 2007	38 258	-	-	- 38 258	-
Dividendes mis en distribution	- 11 130	-	-	-	- 11 130
Variations de périmètre et autres	40	-	-	-	40
Situation au 30 juin 2008	81 607	- 15 204	71	14 127	80 601
Situation au 31 décembre 2008	47 383	- 5 795	83	57 500	99 171
<i>Autres éléments comptabilisés directement en capitaux propres</i>	-	- 10 101	- 50	-	- 10 151
Résultat net au 30 juin 2009	-	-	-	18 705	18 705
<i>Résultat global total</i>	-	- 10 101	- 50	18 705	8 554
Affectation du résultat net 2008	57 500	-	-	- 57 500	-
Dividendes mis en distribution	- 20 063	-	-	-	- 20 063
Transactions avec des minoritaires et autres	134 305	-	-	-	134 305
Situation au 30 juin 2009	219 125	- 15 896	33	18 705	221 967

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Tableau des flux de trésorerie consolidés

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En milliers d'euros	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	1 024 691	462 574	329 810
Dotations nettes aux amortissements et provisions	186 778	69 592	147 966
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	- 3 391	2 217	- 603
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	17 819	4 743	2 984
Plus ou moins-values de cessions	4 865	- 416	- 642
Quote-part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	- 2 431	- 6 209	- 4 349
Dividendes (sociétés non consolidées)	- 2 728	- 2 228	- 2 114
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	1 225 603	530 273	473 052
Coût de l'endettement financier net	16 507	4 049	16 742
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	480 691	228 723	154 997
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	1 722 801	763 045	644 791
Intérêts versés	- 49 207	- 19 734	- 26 174
Impôts payés	- 474 007	- 273 695	- 155 707
Intérêts encaissés	34 956	16 898	9 949
Capacité d'autofinancement	1 234 543	486 514	472 859
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	- 351 191	- 171 425	261 114
FLUX NETS DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ (1)	883 352	315 089	733 973
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	- 528 486	- 206 439	- 256 484
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	2 284	1 249	1 456
Incidence des acquisitions (variations de périmètre)	- 541 399	- 519 837	-
Trésorerie des filiales acquises (variation de périmètre)	-	-	-
Incidence des cessions (variations de périmètre)	-	-	146 319
Trésorerie des filiales cédées (variation de périmètre)	-	-	-
Autres flux liés aux opérations d'investissement	5 557	3 013	- 6 271
FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (2)	- 1 062 044	- 722 014	- 114 980
Augmentation et diminution des fonds propres	47 783	-	-
Dividendes versés au cours de la période	-	-	-
Dividendes versés aux actionnaires de la Société mère	- 370 335	- 370 335	-
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés consolidées	- 34 961	- 8 873	- 29 123
Mouvements sur actions propres	- 6 300	13 038	1 785
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	355 106	335 928	121 610
Remboursements d'emprunts	- 196 953	- 54 643	- 74 177
Variation des prêts, cautionnements et avances consentis	- 22 841	918	- 122 252
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (3)	- 228 501	- 83 967	- 102 157
Incidence de la variation des taux de change (4)	- 6 744	- 14 196	- 4 896
VARIATION DE LA TRÉSORERIE (1 + 2 + 3 + 4)	- 413 937	- 505 088	511 940
Trésorerie nette à l'ouverture	797 450	797 450	383 513
Trésorerie nette à la clôture	383 513	292 362	895 453
Variation	- 413 937	- 505 088	511 940

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET

1 ^{er} semestre 2009 en milliers d'euros	Notes	31/12/2008	Variation	30/06/2009
Trésorerie brute (1)	10	528 146	515 172	1 043 318
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	15	144 633	3 232	147 865
Trésorerie (3) = (1) - (2)		383 513	511 940	895 453
Endettement financier brut (4)	15	730 025	66 592	796 617
Endettement financier net = (4) - (3)		346 512	- 445 348	- 98 836

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET

1 ^{er} semestre 2008 en milliers d'euros	Notes	31 décembre 2007	Variation	30/06/2008
Trésorerie brute (1)	10	912 478	- 402 589	509 889
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	15	115 028	102 499	217 527
Trésorerie (3) = (1) - (2)		797 450	- 505 088	292 362
Endettement financier brut (4)	15	555 060	269 448	824 508
Endettement financier net = (4) - (3)		- 242 390	774 536	532 146

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET

Année 2008 en milliers d'euros	Notes	31 décembre 2007	Variation	31/12/2008
Trésorerie brute (1)	10	912 478	- 384 332	528 146
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	15	115 028	29 605	144 633
Trésorerie (3) = (1) - (2)		797 450	- 413 937	383 513
Endettement financier brut (4)	15	555 060	174 965	730 025
Endettement financier net = (4) - (3)		- 242 390	588 902	346 512

ANNEXE RÉSUMÉE AUX COMPTES CONSOLIDÉS DU PREMIER SEMESTRE 2009

(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
92100 Boulogne Billancourt

2 FORME JURIDIQUE

Société anonyme 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 7010 Z.

5 EXERCICE SOCIAL

L'exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{er} 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.fr.

7 COTATION DES TITRES DE LA SOCIÉTÉ

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

L'action Vallourec fait partie des actions retenues dans les indices Euronext 100, CAC 40, SBF 120 et MSCI World Index . Classification FTSE ingénierie et biens d'équipement industriels.

B - Principe comptables

BASE DE PRÉPARATION ET DE PRÉSENTATION DES COMPTES SEMESTRIELS

Les états financiers consolidés intermédiaires du 30 juin 2009 ont été arrêtés par le Directoire de Vallourec le 29 juillet 2009.

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 pour l'exercice clos le 31 décembre 2008 sur la base des normes et interprétations applicables à cette date.

Les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2009 sont également préparés en conformité avec le référentiel IFRS adopté par l'Union Européenne 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 2008 et le 30 juin 2009 ainsi que sur les principales opérations ayant contribué à la formation du résultat du 1^{er} semestre 2009. 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 2008 déposés auprès de l'AMF sous la référence D.09-0364 en date du 30 avril 2009 (disponibles sur le site Internet de la Société www.vallourec.fr).

Les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2009 sont établis sur la base des normes et interprétations IFRS en vigueur et qui seront applicables aux comptes annuels consolidés du 31 décembre 2009, dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34.

Concernant les nouvelles normes applicables à partir du 1^{er} janvier 2009 :

- ▶ la norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels » : les secteurs présentés antérieurement selon IAS 14 répondent à la définition des secteurs opérationnels identifiés et regroupés conformément aux paragraphes 5 à 12 de la norme IFRS 8. Le Groupe présente son information sectorielle sur la base des secteurs d'activité « Tubes sans soudure », « Speciality Products », issus du reporting interne, et fait apparaître des éléments de réconciliation avec les états de synthèse. Par ailleurs, il a été jugé pertinent de maintenir une information géographique ;
- ▶ les amendements de la norme IAS 23, « Coûts d'emprunts ». Ces derniers doivent être intégrés obligatoirement au coût des actifs qualifiés (qui nécessitent une période longue de mise en service ou de fabrication). Le Groupe a décidé d'appliquer la norme de façon prospective à compter du 1^{er} janvier 2009 et n'a pas, à fin juin 2009, identifié de coûts d'emprunts dédiés à l'acquisition d'immobilisations ;
- ▶ IAS 1 révisée – « Présentation des états financiers ». Le Groupe a choisi l'option de présentation de la performance en deux états : un compte de résultat et un état du résultat global. Le montant de l'impôt lié aux produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres est détaillé pour chaque nature dans l'état de résultat global. Le bilan devient l'état de la situation financière et l'état de variation des capitaux propres regroupe les transactions avec les actionnaires de Vallourec et les actionnaires minoritaires de ses filiales ;
- ▶ IFRIC 14 – « Actifs de régimes à prestations définies et obligations de financement minimum ».

L'application de ces nouvelles normes n'a eu aucun effet significatif sur les états financiers au 30 juin 2009.

Par ailleurs, le Groupe n'est pas concerné par les autres textes adoptés par l'Union Européenne et n'applique par anticipation aucune des

normes ou interprétations qui ne seront d'application obligatoire que pour les périodes annuelles ouvertes à compter du 1^{er} janvier 2010.

Les options et méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes semestriels 2009 pourraient être modifiées en fonction des évolutions du référentiel IFRS qui seraient adoptées par la Commission Européenne d'ici au 31 décembre 2009. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2009, de changement significatif susceptible d'être induit par les exposés sondages en cours ou à venir.

A l'exception de l'application des normes entrées en vigueur au cours de la période, 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.

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

La préparation de comptes consolidés conformes aux normes IFRS nécessite la prise en compte par la Direction d'hypothèses et d'estimations qui affectent les montants d'actifs et de passifs figurant au bilan, les actifs et les passifs éventuels mentionnés dans l'annexe, ainsi que les charges et les produits du compte de résultat. Il est possible que les montants définitifs soient différents des estimations et des hypothèses retenues. Les principales estimations et hypothèses sont identiques à celles décrites dans les notes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Le Groupe a revu principalement les estimations suivantes pour l'arrêté semestriel : les provisions pour litiges, les provisions pour retraite, les tests de valeur des actifs, les impôts différés et la valorisation des instruments financiers. Le cas échéant, des tests sont réalisés afin de mesurer la sensibilité de ces estimations. Dans le contexte actuel de crise économique et financière, le caractère aléatoire de certaines estimations peut se trouver renforcé et rend notamment plus difficile l'appréhension des perspectives économiques du Groupe pour la réalisation des tests de dépréciation des actifs. Aucun nouvel indice de perte de valeur n'a cependant été identifié par le Groupe au 30 juin 2009. Une valeur boursière du Groupe inférieure à l'actif net consolidé sur un cycle d'activité, des perspectives négatives liées à l'environnement économique, législatif, technologique, ou au secteur d'activité constitueraient des indices de perte de valeur.

C - Périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre intervenues depuis le 1^{er} semestre 2008 sont :

	% intérêt 30/06/2008	% intérêt 31/12/2008	% intérêt 30/06/2009	% contrôle 30/06/2009
Sociétés intégrées globalement				
V & M Atlas Bradford, LP – Etats-Unis (fusion au 27 février 2009 avec VAM USA)	100,0	100,0	51,0	100,0
V & M TCA, LP – Etats-Unis	100,0	100,0	80,5	100,0
V & M Tube-Alloy, LP – Etats-Unis	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Composants Automobiles Hautmont	100,0	100,0	-	-
Sociétés intégrées par mise en équivalence				
Kestrel Wave Investment Ltd – Hong-Kong	-	-	40,00	40,00
P.T. Citra Tubindo – Indonésie	25,0	36,3	36,3	36,3

Vallourec, Sumitomo Metal Industries et Sumitomo Corporation ont annoncé le 26 février 2009 qu'ils allaient renforcer leur collaboration historique en matière de connexions Premium pour applications pétrole et gaz par la fusion aux États-Unis de VAM USA (détenue conjointement par Vallourec à 51%, Sumitomo Metal Industries à 34% et Sumitomo Corporation à 15%) avec V & M Atlas Bradford (acquise à 100% par Vallourec en mai 2008) pour former VAM USA LLC. Afin de maintenir une répartition du capital entre actionnaires identique à celle qui prévalait dans VAM USA, Sumitomo Metal Industries et Sumitomo Corporation ont acquis respectivement 34% et 15% de V & M Atlas Bradford le 27 février 2009, date de la fusion.

Cette fusion va permettre d'accélérer l'intégration des connexions premium Atlas Bradford® et VAM®, tout en combinant les capacités de R&D et en générant des synergies industrielles et commerciales. La nouvelle entité emploie 500 personnes à Houston, au Texas.

Par ailleurs, Sumitomo Corporation qui détenait déjà 19,5% du capital de V & M STAR, société américaine détenue à 80,5% par Vallourec, a acquis 19,5% de V & M TCA le 27 février 2009. Cette société spécialisée dans le traitement thermique, basée à Muskogee en Oklahoma, avait été acquise par Vallourec en mai 2008.

Le Groupe ne contrôle pas de société ad-hoc.

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS en milliers d'euros

SOMMAIRE DES NOTES

Note 1	Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition	17	Note 16	Engagements envers le personnel	30
Note 2	Immobilisations corporelles	18	Note 17	Autres passifs courants	34
Note 3	Titres mis en équivalence	19	Note 18	Informations relatives aux parties liées	34
Note 4	Autres actifs non courants	19	Note 19	Chiffre d'affaires	34
Note 5	Impôts différés	19	Note 20	Autres produits de l'activité	35
Note 6	Stocks et en-cours	20	Note 21	Impôts et taxes	35
Note 7	Clients et comptes rattachés	20	Note 22	Charges de personnel et effectif moyen des sociétés intégrées	35
Note 8	Instruments financiers	21	Note 23	Autres charges d'exploitation	36
Note 9	Autres actifs courants	25	Note 24	Dotations aux provisions nettes de reprises	36
Note 10	Trésorerie	26	Note 25	Amortissements	36
Note 11	Capitaux propres	26	Note 26	Cessions d'actifs et frais de restructuration	37
Note 12	Résultat par action	27	Note 27	Résultat financier	37
Note 13	Intérêts minoritaires	27	Note 28	Rapprochement de l'impôt théorique et de l'impôt réel	38
Note 14	Emprunts et dettes financières	27	Note 29	Information sectorielle	39
Note 15	Provisions pour risques et charges	30	Note 30	Événements postérieurs à la clôture	42

Note 1 Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition

	Concessions, brevets, licences et autres droits	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles	Écarts d'acquisition
VALEURS BRUTES				
Au 31/12/2008	45 370	306 624	351 994	308 308
Acquisitions	322	1 340	1 662	-
Cessions	- 6	-	- 6	-
Effet des variations de change	1 241	- 4 440	- 3 199	- 4 462
Autres variations	270	-	270	-
Au 30/06/2009	47 197	303 524	350 721	303 846
AMORTISSEMENTS ET PERTES DE VALEUR				
Au 31/12/2008	- 32 782	- 58 336	- 91 118	- 19
Dotations nettes aux amortissements de la période	- 1 782	- 17 797	- 19 579	-
Effet des variations de change	- 1 127	1 637	510	-
Au 30/06/2009	- 35 691	- 74 496	- 110 187	- 19
VALEURS NETTES				
Au 31/12/2008	12 588	248 288	260 876	308 289
Au 30/06/2009	11 506	229 028	240 534	303 827

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

Immobilisations incorporelles

Les principales variations intervenues au cours du 1^{er} semestre 2009 sont principalement dues aux amortissements de la période.

Écarts d'acquisition

Dans le contexte actuel de crise économique et financière, le caractère aléatoire de certaines estimations peut se trouver renforcé et rend notamment plus difficile l'appréhension des perspectives économiques du Groupe pour la réalisation des tests de dépréciation des actifs.

Une valeur boursière du Groupe inférieure à l'actif net consolidé sur un cycle d'activité, des perspectives négatives liées à l'environnement économique, législatif, technologique, ou au secteur d'activité constitueraient des indices de perte de valeur.

Aucun indice de perte de valeur, nécessitant des tests d'impairment sur les UGT, n'a été identifié par le Groupe au 30 juin 2009.

Note 2 Immobilisations corporelles

	Terrains	Constructions	Installations techniques, matériels et outillages industriels	Immobilisations corporelles en cours	Autres immobilisations corporelles	Total
VALEURS BRUTES						
Au 31/12/2008	94 005	299 379	1 618 557	218 115	239 221	2 469 277
Acquisitions	-	2 886	34 568	77 084	132 252	246 790
Cessions	- 1 123	- 8	- 5 266	-	- 124	- 6 521
Effet des variations de change	10 321	7 653	50 310	13 504	29 759	111 547
Variations de périmètre	-	-	- 61	-	-	- 61
Reclassements et autres variations	849	1 732	89 061	- 99 760	- 13 876	- 21 994
Au 30/06/2009	104 052	311 642	1 787 169	208 943	387 232	2 799 038
AMORTISSEMENTS ET PERTES DE VALEUR						
Au 31/12/2008	- 16 452	- 99 178	- 655 798	- 57	- 56 804	- 828 289
Dotations nettes aux amortissements de la période	- 1 115	- 7 507	- 58 758	- 40	- 4 826	- 72 246
Cessions	-	5	3 521	-	113	3 639
Effet des variations de change	- 2 234	- 1 890	- 15 797	-	- 2 692	- 22 613
Variations de périmètre	-	-	61	-	-	61
Reclassements et autres variations	-	999	20 709	-	3	21 711
Au 30/06/2009	- 19 801	- 107 571	- 706 062	- 97	- 64 206	- 897 737
VALEURS NETTES						
Au 31/12/2008	77 553	200 201	962 759	218 058	182 417	1 640 988
Au 30/06/2009	84 251	204 071	1 081 107	208 846	323 026	1 901 301

Investissements

Investissements industriels (incorporels et corporels)

1^{er} semestre 2009

Europe	77 850
Amérique du Nord et Mexique	19 015
Amérique du Sud	145 621
Asie	2 903
Autres	3 063
TOTAL	248 452

Note 3 Titres mis en équivalence

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

	HKM Allemagne	P.T. Citra Tubindo Indonésie	Autres	Total
Au 31/12/2008	24 930	39 858	12 097	76 885
Variation de périmètre	-	387	-	387
Augmentation de capital	8 500	-	-	8 500
Effet des variations de change	-	- 664	223	- 441
Dividendes versés	-	-	- 507	- 507
Contribution au résultat de la période	3 040	514	795	4 349
Autres variations	-	-	29	29
Au 30/06/2009	36 470	40 095	12 637	89 202

Note 4 Autres actifs non courants

	Autres placements en titres de capitaux propres	Prêts	Autres immobilisations financières	Total
Au 31/12/2008	3 610	5 258	29 771	38 639
Valeur brute	5 940	5 331	35 466	46 737
Provisions	- 1 529	-	- 478	- 2 007
Au 30/06/2009	4 411	5 331	34 988	44 730

Échéances des autres actifs non courants

Valeurs brutes au 30/06/2009	Entre 1 et 5 ans	5 ans et plus	Total
Prêts	2 252	3 079	5 331
Autres placements en titres de capitaux propres	-	5 940	5 940
Autres immobilisations financières	31 943	3 523	35 466
TOTAL	34 195	12 542	46 737

Note 5 Impôts différés

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

Au 30 juin 2009, le montant des impôts différés actifs non reconnus est de 1,4 million d'euros et concerne des déficits fiscaux qui n'ont pas été activés.

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

Note 6 Stocks et en-cours

	Matières premières et marchandises	Produits en cours de production	Produits intermédiaires et finis	Total
VALEURS BRUTES				
Au 31/12/2008	661 724	422 174	425 475	1 509 373
Variations de stocks enregistrées en compte de résultat	- 122 143	- 38 510	- 3 819	- 164 472
Effet des variations de change	14 750	4 668	18 194	37 612
Autres variations	- 37 181	17 461	- 19	- 19 739
Au 30/06/2009	517 150	405 793	439 831	1 362 774
DÉPRÉCIATION				
Au 31/12/2008	- 43 865	- 7 064	- 14 783	- 65 712
Effet des variations de change	- 1 277	- 163	- 1 818	- 3 258
Dotations	- 17 736	- 7 921	- 10 233	- 35 890
Reprises	5 489	1 319	2 673	9 481
Autres variations	19 737	-	-	19 737
Au 30/06/2009	- 37 652	- 13 829	- 24 161	- 75 642
VALEURS NETTES				
Au 31/12/2008	617 859	415 110	410 692	1 443 661
Au 30/06/2009	479 498	391 964	415 670	1 287 132

Note 7 Clients et comptes rattachés

	Avances et acomptes versés sur commandes	Créances clients et comptes rattachés (brut)	Provisions pour dépréciation	Total
Au 31/12/2008	37 765	1 178 381	- 12 574	1 203 572
Effet des variations de change	1 730	32 601	- 307	34 024
Dotations aux provisions	-	-	- 5 431	- 5 431
Reprises de provisions	-	-	7 200	7 200
Autres variations	8 377	- 371 407	- 3 046	- 366 076
Au 30/06/2009	47 872	839 575	- 14 158	873 289

Échéancier des créances clients et comptes rattachés, nette de provisions – Échus et non échus

	Total	moins de 30 jours	de 30 à moins de 60 jours	de 60 à moins de 90 jours	de 90 à moins de 180 jours	plus de 180 jours
Créances nettes non échues (selon le nombre de jours avant l'échéance)	610 770	479 362	103 242	11 865	12 423	3 878
Créances nettes échues (selon le nombre de jours au-delà de l'échéance)	214 647	94 529	41 353	26 717	27 349	24 699
TOTAL	825 417	-	-	-	-	-

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 passent d'une position nette passive de - 87 millions d'euros au 31 décembre 2008 à une position nette passive de - 7 millions d'euros au 30 juin 2009.

Cette évolution est due principalement à la couverture des opérations commerciales conclues en dollars US par les filiales européennes.

La variation de l'euro face au dollar US au cours du premier semestre 2009 explique l'essentiel des 58 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque des couvertures affectées aux prévisions de ventes et d'achats en devise et des 26 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque des couvertures adossées aux créances et aux dettes.

Compte tenu de l'efficacité des couvertures selon les critères de IAS 39, l'incidence à noter au compte de résultat concerne principalement le report/déport dont la variation des évaluations à la clôture se traduit par une perte de 5,9 millions d'euros sur le premier semestre 2009.

Les instruments financiers à caractère spéculatif restent exceptionnels et s'expliquent par la non-efficacité d'une relation de couverture au regard de la norme IAS 39. Leurs variations de valeur n'impactent pas le résultat de change de manière significative.

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

Postes du bilan concernés	Variations du premier semestre 2009				
	Au 31/12/2008	Au 30/06/2009	Total	Dont réserves	Dont résultat
1- Instruments dérivés comptabilisés au bilan cf. Note 9 au bilan (*)	-	-	-	-	-
Variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises et achats à terme (**) liées aux carnets de commandes et offres commerciales	- 55 332	2 730	58 062	57 665	397
Variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises (et achats à terme) liés aux créances clients (et aux dettes commerciale (**))	- 22 008	3 858	25 866	-	25 866
Variations de valeur intrinsèque des couvertures d'achats de matières premières et énergie liées aux carnets de commandes et offres commerciales	-	-	-	-	-
Variations de valeur intrinsèque des couvertures d'achats de matières premières et énergie liées aux dettes commerciales	- 79	-	79	-	79
Comptabilisation du report/déport	14 842	8 906	- 5 936	-	- 5 936
Comptabilisation des variations de juste valeur des swaps de taux d'intérêt	- 26 664	- 25 664	1 000	1 000	-
Variation de valeurs liées aux instruments de couverture mis en place dans le cadre de l'actionnariat salarié	2 839	3 756	917	-	917
Variation de valeurs liées aux dérivés non qualifiés	- 655	- 703	- 48	-	- 48
Divers	-	-	-	-	-
Sous-total Instruments dérivés	- 87 057	- 7 117	79 940	58 665	21 275
<i>Dont instruments dérivés – actifs</i>	<i>26 280</i>	<i>35 894</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>Dont instruments dérivés – passifs</i>	<i>113 337</i>	<i>43 011</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
2 - Créances clients (dettes fournisseurs (**)) couvertes en devises – écart de conversion	-	-	-	-	-
Évaluation au cours de change à la date de clôture	17 351	- 10 452	- 27 803	-	- 27 803
Incidences des opérations de couverture	- 69 706	- 17 569	52 137	58 665	- 6 528
3 - Évaluation créances (dettes (**)) non couvertes en devises – écart de conversion (***)	9 232	- 934	- 10 166	-	- 10 166
4 - Évaluation des prêts construction au taux d'intérêt effectif	- 1 773	- 1 673	100	-	100
5 - Évaluation des VMP à juste valeur	63	32	- 31	-	- 31
6 - Impôts différés (sur couvertures de change et taux d'intérêt)	25 245	8 580	- 16 665	- 19 295	2 630
TOTAL	- 36 939	- 11 564	25 375	39 370	- 13 995
Contrepartie – cf. tableau de variation des capitaux propres					
Réserves de réévaluation des instruments financiers	- 54 276	- 15 065	-	39 211	-
Dont part Groupe	- 54 359	- 15 072	-	39 287	-
Dont part des minoritaires	83	7	-	- 76	-
Autres réserves de consolidation	- 20 735	17 496	-	38 231	-
Résultat	38 072	- 13 995	-	- 38 072	- 13 995
TOTAL	- 36 939	- 11 564	-	39 370	- 13 995

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

(**) Montants non significatifs.

(***) La variation des écarts d'évaluation de - 10,2 millions d'euros est à rapprocher d'un profit de change réalisé au cours du premier semestre 2009 pour environ 11 millions d'euros.

La variation de juste valeur des instruments financiers de couverture du risque de change qui impactait les capitaux propres au 31 décembre 2008 était de - 55 332 K€. Au cours du premier semestre 2009, environ 70% de la variation de juste valeur négative attachée au carnet de commandes fin 2008 a été transférée des capitaux propres vers le résultat, sur le poste perte ou profit de change du Groupe. Ce montant matérialise l'impact des variations de valeur des couvertures de change sur le carnet de commandes et les offres

commerciales au 31 décembre 2008 qui ont été soit totalement ou partiellement dénouées, soit transformées en créances au cours du premier semestre 2009.

Cet impact correspond aux couvertures de créances en dollar US qui représentent l'essentiel (près de 90%) des variations de juste valeur des couvertures impactant les capitaux propres au 31 décembre 2008.

Information sur la nature et l'étendue du risque de marché et la manière dont il est géré par le Groupe

Les risques de marché sont composés des risques de taux, de change, de crédit et du risque actions. Le risque de liquidité est abordé en Note 14.

Risques de taux d'intérêt

La gestion du financement long terme et moyen terme de la zone euros est regroupée autour de la société Vallourec et de la sous-holding V & M Tubes.

Total de la dette :

31/12/2008

En millions d'euros

	Emprunt obligataire	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe	-	566,1	-
Taux variable	-	308,6	528,1
TOTAL	-	874,7	528,1

30/06/2009

En millions d'euros

	Emprunt obligataire	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe	-	654,5	-
Taux variable	-	290,0	1 043,3
TOTAL	-	944,5	1 043,3

Une partie de la dette financière a été *swappée* à taux fixe : 260 millions d'euros (échéance : mars 2012) ont été *swappés* à 3,55% hors *spread* ; 300 millions de dollars US (échéance : avril 2013) ont été *swappés* à 4,36% hors *spread*.

Par ailleurs, un nouvel emprunt de 100 millions d'euros souscrit à taux fixe (3,75% hors *spread*) auprès du groupe Crédit Agricole en octobre 2008 a été tiré fin janvier 2009.

Le Groupe est exposé à un risque de taux d'intérêt sur sa dette à taux variable.

La dette financière exposée à une variation des taux d'intérêt à taux variable se situe à environ 290,0 millions d'euros (environ 30,7% de la dette brute totale) au 30 juin 2009.

Aucune ligne de financement à taux fixe n'arrivera à maturité contractuelle au cours des 12 mois suivants la clôture du 30 juin 2009 sauf chez V & M do Brasil (27 millions d'euros).

Compte tenu de la politique de couverture du risque de taux d'intérêt du Groupe, l'impact d'une hausse des taux d'intérêt de 1% appliquée aux taux courts de la zone euro, aux taux brésiliens, chinois et aux taux monétaires britanniques et américains se traduirait par une hausse de 2,9 millions d'euros de la charge financière annuelle du Groupe sur la base d'une hypothèse d'une totale stabilité de la dette financière et à taux de change constants, et après prise en compte des effets des éventuels instruments de couverture. Cet impact n'a

pas tenu compte du risque de taux sur les liquidités, celles-ci étant placées à court terme.

Par ailleurs, selon nos simulations, l'impact d'une hausse ou d'une baisse des taux d'intérêt de 0,5% appliquée à l'ensemble des courbes de taux d'intérêt, aurait un impact sur la valorisation des *swaps* en place au 30 juin 2009 (au niveau de la société Vallourec) de plus 7,0 millions d'euros ou de moins 7,1 millions d'euros.

Risques de change

Risque de conversion

Les actifs, passifs, produits et charges des filiales sont exprimés en différentes devises. Les comptes du Groupe sont présentés en euros. Les actifs, passifs, produits et charges libellés dans des monnaies autres que l'euro doivent être convertis en euros au taux applicable afin d'être intégrés dans ces comptes.

Si l'euro s'apprécie (ou diminue) par rapport à une autre monnaie, la valeur en euros des éléments d'actif et de passif, des produits et des charges initialement comptabilisés dans cette autre devise diminuera (ou augmentera). Ainsi, les variations de valeur de l'euro peuvent avoir un impact sur la valeur en euros des éléments d'actif et de passif, les produits et les charges non libellés en euros, même si la valeur de ces éléments n'a pas changé dans leur monnaie d'origine.

En 2008, environ 45,8% du résultat net part du Groupe était généré par des filiales qui établissent des comptes en devises (principalement

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

en dollars US et en reals brésiliens). Une variation de 10% des parités aurait eu un impact sur le résultat net part du Groupe d'environ 44 millions d'euros.

Par ailleurs, la sensibilité du Groupe au risque de change long terme est reflétée par l'évolution historique des réserves de conversion imputées dans les capitaux propres (- 131,1 millions d'euros au 31 décembre 2008) qui, au cours des derniers exercices, a été essentiellement liée à l'évolution du dollar US et du real brésilien (Note 11).

Risque de transaction

Le groupe Vallourec est soumis à des risques de change en raison de ses expositions commerciales liées à des opérations de ventes conclues par certaines de ses filiales dans d'autres monnaies que leur monnaie de fonctionnement.

La principale devise étrangère traitée est le dollar US : une part significative des opérations de Vallourec est facturée par les sociétés européennes du Groupe dans cette devise (22% du chiffre d'affaires au 30 juin 2009).

Les fluctuations de change entre l'euro et le dollar US peuvent donc modifier la marge opérationnelle du Groupe. Leur impact est cependant très difficilement quantifiable pour deux raisons :

1. il existe un phénomène d'ajustement, sur les prix de vente libellés en dollar US, qui dépend des conditions de marché dans les différents secteurs d'activité où opère Vallourec ;
2. certaines ventes, même si elles sont libellées en euros, sont influencées par le niveau du dollar US. Elles sont donc impactées indirectement et à une échéance plus ou moins lointaine par l'évolution de la devise américaine.

Le Groupe gère activement son exposition au risque de change afin de réduire la sensibilité du résultat à des variations de cours, en mettant en place des couvertures dès la commande et parfois dès l'offre commerciale.

Les commandes, puis les créances, dettes et flux d'exploitation sont ainsi couverts avec des instruments financiers qui sont principalement des ventes et des achats à terme. Le Groupe a parfois recours à des options.

Des annulations de commandes pourraient donc provoquer des annulations de couvertures en place. Ceci pourrait avoir comme conséquence une comptabilisation des gains ou pertes attachés à ces couvertures annulées dans le compte de résultat consolidé.

Nous estimons que l'impact d'une hausse ou d'une baisse de 10% des devises traitées sur l'ensemble des couvertures mises en place par le Groupe provoquerait une diminution ou une augmentation de 81 millions d'euros de la valeur intrinsèque comptabilisée dans les fonds propres consolidés au 30 juin 2009. L'essentiel de ces montants proviendrait des évolutions du dollar US contre l'euro.

Vallourec ne couvre pas ses actifs et passifs financiers du bilan consolidé en devises.

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 consiste 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 2009, les contrats à terme fermes en cours qui permettent de couvrir les transactions sur achats et ventes en devises portent sur les montants suivants :

Contrats de couverture d'opérations réalisées sur transactions commerciales – Risque de change	2008	1 ^{er} semestre 2009
Contrat de change à terme : ventes à terme	1 584 281	1 253 189
Contrat de change à terme : achats à terme	79 977	53 696
Options de change sur ventes	17 281	-
Options de change sur achats	-	-
Matières premières et énergie – achats, options	188	-
TOTAL	1 681 727	1 306 885

Échéances des contrats au 30 juin 2009

Contrats sur transactions commerciales	Total	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Contrats de change : Ventes à terme	1 253 189	1 177 655	75 534	-
Contrats de change : Achats à terme	53 696	53 696	-	-
Options de change sur ventes	-	-	-	-
Options de change sur achats	-	-	-	-
Matières premières et énergie – achats, options	-	-	-	-
TOTAL	1 306 885	1 231 351	75 534	-

Les ventes à terme (1 103 millions d'euros sur les 1 253 millions d'euros) correspondent principalement à des ventes de dollars US. Ces dernières ont été réalisées à un cours moyen à terme EUR/USD de 1,39.

Les couvertures ont été généralement réalisées en 2008 et 2009 sur une durée moyenne de douze mois et couvraient principalement les transactions futures hautement probables et les créances en devises.

Risques de crédit

Vallorec est soumis au risque de crédit au titre de ses actifs financiers non dépréciés dont le non-recouvrement pourrait impacter les résultats et la situation financière de la Société.

Le Groupe a principalement identifié quatre types de créances répondant à ces caractéristiques :

- ▶ les prêts 1% construction octroyés aux salariés du Groupe ;
- ▶ les dépôts de garantie versés dans le cadre de contentieux fiscaux et les créances fiscales sur le Brésil ;
- ▶ les créances clients et comptes rattachés ;
- ▶ les dérivés qui ont une juste valeur positive.

1. Prêts 1% construction : ces prêts ne présentent pas de risque de crédit dans la mesure où l'intégralité du prêt est dépréciée dès lors qu'un retard dans le recouvrement des sommes à recevoir est constaté.

Il est rappelé que ces prêts sont évalués selon la méthode du taux d'intérêt effectif appliqué aux flux de trésorerie attendus jusqu'à la date d'échéance de ces prêts (le taux d'intérêt des contrats pouvant être inférieur).

2. Dépôts de garantie et créances fiscales sur le Brésil : il n'existe pas de risque particulier sur ces créances puisqu'en cas de dénouement défavorable de ces contentieux, le risque est déjà appréhendé, ces créances faisant l'objet d'une provision, et les fonds déjà versés pour tout ou partie.

3. Créances clients et comptes rattachés :

Nous rappelons que la politique du Groupe en matière de dépréciation des créances clients est de constater une provision dès lors que des indices de perte de valeur ont été identifiés. La dépréciation est égale à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus compte tenu de la situation de la contrepartie, déterminés en utilisant le taux d'intérêt effectif d'origine de l'instrument financier.

Le Groupe considère qu'il n'y a pas lieu de présumer de risque sur ses créances non dépréciées et échues depuis moins de 90 jours.

Le montant total des créances clients échues depuis plus de 90 jours et non dépréciées s'élève à 52,0 millions d'euros au 30 juin 2009, soit 6,3% des créances clients nettes totales du Groupe.

Vallorec considère que le risque est limité compte tenu des procédures existantes en matière de gestion du risque client avec :

- ▶ l'utilisation d'assurance-crédit et le recours à des crédits documentaires ;
- ▶ l'ancienneté des relations commerciales avec de grands clients ;
- ▶ la politique de recouvrement commercial.

Note 9 Autres actifs courants

	Créances sur personnel et organismes sociaux	Créances fiscales hors IS	Charges constatées d'avance	État, impôt sur les bénéfices	Autres créances	Total
Au 31/12/2008	9 878	71 512	11 677	36 620	70 861	200 548
Effet des variations de change	122	914	- 35	646	1 915	3 562
Autres variations	2 457	- 40 895	2 366	- 13 188	122 324	73 064
Au 30/06/2009	12 457	31 531	14 008	24 078	195 100	277 174

La variation des "Autres créances" comprend un prêt rémunéré accordé à la société Kestrel Wave Investment Ltd, mise en équivalence.

Note 10 Trésorerie

	Valeurs mobilières de placement (Brut)	Disponibilités	Total
Au 31/12/2008	283 370	244 776	528 146
Effet des variations de change	23 605	- 8 829	14 776
Autres variations	512 961	- 12 565	500 396
Au 30/06/2009	819 936	223 382	1 043 318

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 Capitaux propres

Capital

Le capital de Vallourec est composé de 53 788 716 actions ordinaires au nominal de 4 euros entièrement libérées au 30 juin 2009 et est inchangé depuis le 31 décembre 2008.

- 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, 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 ;

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 partielle ou totale et de perte de contrôle de l'entité étrangère.

	USD	GBP	Réal brésilien	Peso mexicain	Autres	Total
Au 31/12/2008	- 27 685	- 16 480	- 74 375	- 13 246	705	- 131 081
Variations	- 14 281	4 384	111 032	1 486	- 857	101 764
Au 30/06/2009	- 41 966	- 12 096	36 657	- 11 760	- 152	- 29 317

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
2008				
Taux moyen	1,47	0,80	2,67	16,29
Taux clôture	1,39	0,95	3,24	19,23
1^{er} semestre 2009				
Taux moyen	1,33	0,89	2,92	18,43
Taux clôture	1,41	0,85	2,75	18,55

Note 12 Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net de la période 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 la période (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	2008	1 ^{er} semestre 2009
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires pour le résultat de base par action	967 191	311 105
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	53 069 970	53 788 716
Nombre moyen pondéré d'actions propres pour le résultat de base par action	- 143 317	- 28 490
Nombre moyen pondéré d'actions pour le résultat de base par action	52 926 653	53 760 226
Résultat par action	18,3	5,8
Effet de la dilution – options d'achat, de souscription d'actions et actions de performance	159 497	- 127 560
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires ajusté pour le résultat dilué par action	53 086 150	53 632 666
Résultat dilué par action	18,2	5,8
Dividendes versés au cours de la période :	-	-
au titre de l'exercice précédent	7,0	-
au titre d'acompte sur l'exercice en cours	-	-

Note 13 Intérêts minoritaires

	Réserves	Écart de conversion	Résultat	Total
Au 31/12/2008	47 466	- 5 795	57 500	99 171
Au 30/06/2009	219 158	- 15 896	18 705	221 967

L'analyse des intérêts minoritaires est présentée dans l'état de variation des capitaux propres. Au cours du semestre la variation des intérêts minoritaires est liée aux acquisitions par le groupe Sumitomo de 19,5% de V & M TCA et 49% de V & M Atlas Bradford.

Note 14 Emprunts et dettes financières

Risques de liquidité

En mars 2005, une facilité d'un montant total de 460 millions d'euros, en partie en euros et en dollars US, a été mise à disposition de Vallourec par un syndicat de banques pour une durée de 7 ans pour l'acquisition de 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. 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 31 décembre 2008, le Groupe respectait les covenants.

Au 30 juin 2009, une tranche de 260 millions d'euros (figurant dans les passifs non courants) et une autre tranche de 113 millions de dollars US étaient tirées.

Par ailleurs, les investissements de V & M do Brasil ont conduit cette filiale à mettre en place plusieurs lignes de financement à moyen terme en 2006, 2007 et 2008, libellées en réal brésilien. Le montant de ces lignes se répartit entre plusieurs banques (principalement BNDES et

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

BDMG) pour un montant total de 317 millions de reals brésiliens, soit 115 millions d'euros.

Au cours des premiers mois de l'exercice 2007, le Groupe (société V & M Tubes) a négocié cinq lignes bilatérales à moyen terme (5 ans) avec ses banques les plus proches. Chacune de ces lignes d'un montant de 100 millions d'euros comporte des engagements de même nature que ceux pris dans le cadre de la facilité de 460 millions d'euros décrite ci-dessus.

La maturité de ces lignes est 2013 sauf pour l'une d'entre elle qui a été renouvelée jusqu'en 2014.

Courant avril 2008, Vallourec a contracté un term loan de 300 millions de dollars US sur 5 ans et une facilité revolving de 350 millions d'euros également disponible pour une durée de 5 ans avec un syndicat de 7 banques.

Ce contrat de crédit comporte des engagements de même nature que ceux pris dans le cadre de la facilité de 460 millions d'euros décrite ci-dessus.

Au 30 juin 2009, Vallourec utilisait le term loan de 300 millions de dollars US, soit 212,3 millions d'euros qui figurent dans les passifs non courants.

Vallourec a enfin contracté un crédit de 100 millions d'euros en novembre 2008 auprès du groupe Crédit Agricole, pour une durée de 6 ans (échéance fin octobre 2014). Ce crédit a été tiré fin janvier 2009. La documentation du crédit comporte des engagements de même nature que ceux pris dans le cadre de la facilité de 460 millions d'euros décrite ci-dessus.

Les sociétés américaines du Groupe (V&M Star/V&M TCA, VAM Drilling USA, Valtimet Inc, VAM USA, V&M Tube-Alloy) bénéficient d'un ensemble de lignes bancaires bilatérales pour un montant total de 100 millions de dollars US. Le montant utilisé au 30 juin s'élève à 53 millions de dollars US. Ces programmes à moins d'un an comportent des clauses de gearing et une clause de changement de contrôle.

Vallourec a eu recours à des instruments de couverture (*swaps*) pour fixer le taux de plusieurs de ses dettes : cf. Note 8.2 – Risque de taux d'intérêt.

La juste valeur de ces dettes est équivalente à leur valeur comptable.

Dettes financières – Passifs non courants

	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres emprunts et dettes financières assimilées	Total
Au 31/12/2008	648 738	1 488	650 226
Émission de nouveaux emprunts	100 437	104	100 541
Remboursements	- 32 695	- 31	- 32 726
Reclassements	- 5 980	-	- 5 980
Effet des variations de change	10 120	-	10 120
Autres variations	-	- 45	- 45
Au 30/06/2009	720 620	1 516	722 136

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 31/12/2008	144 574	59	67 791	2 959	9 049	224 432
Reclassements	-	-	5 980	-	-	5 980
Effet des variations de change	16 443	-	5 455	- 1	- 264	21 633
Autres variations	- 13 191	- 21	- 19 168	513	2 168	- 29 699
Au 30/06/2009	147 826	38	60 058	3 471	10 953	222 346

Endettement par devise

	USD	EUR	REAL	Autres	Total
Au 30/06/2009 – milliers de devises	609 160	380 155	244 570	n/a	n/a
Au 30/06/2009 – milliers d'euros	430 989	380 155	89 035	44 303	944 482

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières non courants

	> 1 an	> 2 ans	> 3 ans	> 4 ans	5 ans et plus	Total
Au 30/06/2009	25 312	277 311	218 387	188 408	12 718	722 136

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières courants

	< 3 mois	> 3 mois et < 1 an	Total
Emprunts auprès des établissements de crédit	15 189	52 601	67 791
Autres emprunts et dettes assimilées	12	9 038	9 050
Intérêts courus sur emprunts	2 913	45	2 958
Concours bancaires (trésorerie passive)	4 170	19 831	24 001
Concours bancaires (dettes)	403	120 229	120 632
Au 31/12/2008	22 687	201 744	224 432
Emprunts auprès des établissements de crédit	18 319	41 738	60 057
Autres emprunts et dettes assimilées	4 143	6 811	10 954
Intérêts courus sur emprunts	3 425	45	3 470
Concours bancaires (trésorerie passive)	21 241	49 040	70 281
Concours bancaires (dettes)	-	77 584	77 584
Au 30/06/2009	47 128	175 218	222 346

Sur les 77,6 millions d'euros de concours bancaires (dettes), 67,0 millions d'euros correspondent à des financements courants d'exportations réalisées par V & M do Brasil contre 120,2 millions d'euros au 31 décembre 2008.

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 31/12/2008	taux < 3%	taux 3 à 6%	taux 6 à 10%	taux > 10%	Total
Taux fixes	10 362	509 327	45 629	783	566 101
Taux variables	117 121	78 891	81 891	30 653	308 556
TOTAL	127 483	588 218	127 520	31 436	874 658
Au 30/06/2009	taux < 3%	taux 3 à 6%	taux 6 à 10%	taux > 10%	Total
Taux fixes	9 422	613 802	30 962	326	654 512
Taux variables	121 730	70 873	74 054	23 313	289 970
TOTAL	131 152	684 675	105 016	23 639	944 482

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

Note 15 Provisions pour risques et charges

Passifs non courants	Provisions pour environnement
Au 31/12/2008	6 937
Dotations de la période	142
Utilisations	- 1 228
Effet des variations de change	1 073
Autres	-
Au 30/06/2009	6 924

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 31/12/2008	39 700	6 685	285	28 630	17 893	93 193
Dotations de la période	28 158	7 701	-	2 127	9 343	47 329
Utilisations	- 5 986	- 3 967	- 8	- 155	- 5 439	- 15 555
Autres reprises	- 1 213	-	-	-	- 351	- 1 564
Effet des variations de change	1 028	438	-	5 145	1 447	8 058
Autres (reclassements)	- 1 824	-	- 11	-	- 731	- 2 566
Au 30/06/2009	59 863	10 857	266	35 747	22 162	128 895

Concernant les risques fiscaux l'administration fiscale Brésilienne a remis en cause un jugement au terme duquel le Groupe avait obtenu en 2006 le remboursement de 137 millions de reals de taxes IPI.

Ce jugement avait été émis en dernière instance de façon définitive. Le Groupe estimant qu'une issue favorable sur ce dossier est plus probable qu'improbable, aucune provision n'a été constituée.

Note 16 Engagements envers le personnel

	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2009					
Valeur actualisée de l'obligation	164 131	32 378	71 194	29 265	296 968
Retraite	142 531	28 858	71 194	24 596	267 179
Engagements de préretraite	8 791	-	-	-	8 791
Médailles du travail et avantages médicaux	12 809	3 520	-	4 669	20 998
Juste valeur des actifs du régime	- 50 860	- 2 580	- 62 581	- 6 530	- 122 551
Coût des services passés non reconnus	- 56	-	-	-	- 56
Écarts actuariels	- 22	- 4 167	- 12 462	- 7 929	- 24 580
Variations de périmètre et autres	-	-	-	42	42
Provision	113 193	25 631	- 3 849	14 848	149 823

Les charges comptabilisées au cours du semestre comprennent les droits supplémentaires acquis au titre d'un semestre 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 enregistrée en résultat financier et le rendement des actifs de régime est enregistré dans les produits financiers.

Ces charges se décomposent comme suit :

Charges du semestre :	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2009					
Coût des services rendus	2 548	623	878	890	4 939
Charges d'intérêt sur l'obligation	4 680	915	2 021	687	8 303
Rendement attendu des actifs du régime	- 70	- 53	- 1 877	- 215	- 2 215
Pertes/Gains actuarielles nettes comptabilisées au cours du semestre	-	- 8	147	413	552
Coût des services passés	44	203	-	-	247
Charges nettes comptabilisées	7 202	1 680	1 169	1 775	11 826

Les montants comptabilisés au 30 juin 2009 résultent d'une projection établie à partir de l'évaluation des engagements de retraite au 31 décembre 2008 à hypothèses identiques.

Un test de sensibilité a été effectué au 30 juin 2009 sur les indemnités de retraite ainsi que les médailles du travail :

- ▶ en France, une variation du taux d'actualisation de - 0,50% entraînerait une variation d'environ 1,1 million d'euros des engagements ;
- ▶ en Allemagne, une variation du taux d'actualisation de - 0,50% entraînerait une variation d'environ 11,0 millions d'euros des engagements ;

- ▶ au Royaume Uni, une variation du taux d'actualisation de - 0,50% entraînerait une variation d'environ 6,3 millions d'euros des engagements.

Autres engagements envers le personnel (options et actions de performance)

Plans de stock-options

Caractéristiques des plans

Le Directoire de Vallourec a consenti un plan d'option d'achat d'actions en 2003 et des plans de souscription d'actions en 2007 et 2008 au profit de certains dirigeants et mandataires sociaux du groupe Vallourec.

Les caractéristiques de ces plans sont les suivantes (les chiffres du plan 2003 ont été recalculés pour tenir compte de la division par cinq du nominal de l'action du 18 juillet 2006 et de la multiplication par cinq consécutive du nombre d'actions) :

	Plan 2003	Plan 2007	Plan 2008
Date de décision du Directoire	15/06/2003	03/09/2007	01/09/2008
Date de maturité	11/06/2007	03/09/2011	01/09/2012
Date d'expiration	10/06/2010	03/09/2014	01/09/2015
Nombre de bénéficiaires à l'origine	148	65	9
Prix d'exercice en euros	10,73	190,60	183,54
Prix d'exercice en euros ajusté suite à l'augmentation de capital du 13/07/2005	10,57	n/a	n/a
Nombre d'options attribuées	965 000	147 300	71 800
Ajustement du nombre d'options suite à l'augmentation de capital du 13/07/2005	14 480	n/a	n/a

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

Évolution du nombre d'options en cours de validité

Pour l'ensemble de ces plans, l'évolution du nombre d'options en cours de validité est la suivante :

En nombre d'options	2008	30/06/2009
Total à l'ouverture de l'exercice	184 414	236 517
Options distribuées	71 800	-
Options exercées	- 12 697	- 1 240
Options non exercées à la date d'expiration	-	-
Options radiées (*)	- 7 000	-
TOTAL À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE	236 517	235 277
<i>Dont options pouvant être exercées</i>	<i>24 417</i>	<i>23 177</i>

(*) Bénéficiaires ayant quitté le Groupe.

Le détail du nombre d'options en cours de validité par plan est le suivant :

	2008	30/06/2009
Plan 2003	24 417	23 177
Plan 2007	140 300	140 300
Plan 2008	71 800	71 800

Valorisation des plans (*)

En milliers d'euros	Plan 2003	Plan 2007	Plan 2008
Charge cumulée au 31 décembre 2008	1 318	3 617	711
Charge du 1 ^{er} semestre 2009	-	1 000	846
Charge cumulée au 30 juin 2009	1 318	4 617	1 557
Hypothèses			
Prix de l'action à la date d'attribution (**)	11,75 €	198,00 €	190,84 €
Volatilité	41,75%	35,00%	35,00%
Taux sans risque	3,00%	4,20%	4,40%
Prix d'exercice	10,73 €	190,60 €	183,54 €
Taux de dividende	2,72%	3,75%	3,50%
Juste valeur de l'option	3,74 €	58,20 €	63,57 €

(*) Pour évaluer la juste valeur des options accordées, le modèle binomial de projection des cours a été utilisé.

(**) Le prix de l'action à la date d'attribution du plan de 2003 a été recalculé pour tenir compte de la division par cinq du nominal de l'action du 18 juillet 2006 et de la multiplication par cinq consécutive du nombre d'actions.

Plans d'attribution d'actions de performance

Caractéristiques des plans

Le Directoire de Vallourec a consenti des plans d'attribution d'actions de performance en 2007 et 2008 au profit de certains salariés et mandataires sociaux du groupe Vallourec.

Les caractéristiques de ces plans sont les suivantes :

	Plan 2007 (*)	Plan 2008 (**)	Plan Value 08
Date de décision du Directoire	03/05/2007	01/09/2008	16/12/2008
Durée d'acquisition	2, 3 et 4 ans	2 et 3 ans	4,5 ans
Durée de conservation	2 ans	2 ans	-
Nombre de bénéficiaires à l'origine	280	41	8 697
Nombre théorique d'actions attribuées	111 000	11 590	33 856

(*) 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 de performance, calculé pour chacune des années concernées, au nombre théorique d'actions attribuées, ce dernier pouvant varier de 0 à 1,33. La première tranche est acquise depuis le 3 mai 2009.

(**) L'attribution définitive, en nombre, sera acquise par moitié en 2010, 2011 et sera fonction pour chaque moitié de la performance du RBE (Résultat Brut d'Exploitation) consolidé réalisée par le groupe Vallourec en 2009 et 2010. Elle se fera par application d'un coefficient de performance, calculé pour chacune des années concernées, au nombre théorique d'actions attribuées, ce dernier pouvant varier de 0 à 1,33.

Évolution du nombre d'actions

Pour l'ensemble de ces plans, l'évolution du nombre d'actions est la suivante :

	Plan 2007	Plan 2008	Plan Value 08
Nombre théorique initial d'actions attribuées	111 000	11 590	33 856
Nombre d'actions annulées	(7 931)	-	-
Nombre théorique d'actions acquises ou en cours d'acquisition	103 069	11 590	33 856
Nombre d'actions livrées	39 092	-	-

Valorisation des plans (*)

En milliers d'euros	Plan 2007	Plan 2008	Plan Value 08
Charge cumulée au 31 décembre 2008	12 528	264	17
Charge du 1 ^{er} semestre 2009	660	268	210
Charge cumulée au 30 juin 2009	13 188	532	227

Hypothèses

Prix de l'action à la date d'attribution	198,50 €	190,84 €	82,15 €
Volatilité	40%	35%	40%
Taux sans risque	4,40%	4,20%	3,03%
Taux de dividende	3%	3,5%	7,30%
Juste valeur de l'action tranche 1	180,77 €	171,22 €	56,23 €
Juste valeur de l'action tranche 2	175,17 €	165,00 €	-
Juste valeur de l'action tranche 3	169,77 €	-	-

(*) 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, tenant compte de l'impossibilité de percevoir les dividendes pendant la période d'acquisition et du coût pour le salarié induit par l'incessibilité du titre pendant la période de conservation.

Note 17 Autres passifs courants

	Dettes sociales	Dettes fiscales	Dettes liées à l'acquisition d'actifs	Produits constatés d'avance	Autres dettes courantes	Total
Au 31/12/2008	203 537	56 484	50 482	7 014	72 111	389 628
Effet des variations de change	5 102	1 630	2 622	- 32	1 025	10 347
Autres variations	- 17 769	- 23 157	- 7 681	- 112	341 523	292 804
Au 30/06/2009	190 870	34 957	45 423	6 870	414 659	692 779

Les variations des "Autres dettes courantes" incluent principalement le dividende à verser aux actionnaires de Vallourec, d'un montant de 320,8 millions d'euros.

Note 18 Informations relatives aux parties liées

Les opérations réalisées avec les sociétés intégrées par mise en équivalence au 1^{er} semestre 2009 concernent principalement les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 133,3 millions d'euros.

Au cours du semestre une augmentation de capital de 128 millions d'euros (quote-part du Groupe) a été souscrite au profit de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil.

Les opérations réalisées avec Rothschild & Cie sont liées au mandat de conseil pour assister le Directoire. Le montant pris en charges au cours du 1^{er} semestre s'élevait à 0,3 million d'euros.

Note 19 Chiffre d'affaires

Les principaux cours de change utilisés sont décrits en Note 11. La conversion des éléments du compte de résultat se fait au taux moyen.

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Ventes en France	361 003	192 109	117 910
Ventes en Allemagne	1 143 218	520 683	468 175
Autres pays de l'Union européenne	700 029	361 973	231 169
Amérique du Nord (Nafta)	1 525 869	542 917	649 243
Amérique du Sud	935 910	456 478	391 731
Asie	1 318 921	692 094	378 378
Reste du monde	452 064	237 066	158 421
TOTAL	6 437 014	3 003 320	2 395 027

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2009 s'élève à 2 395 millions d'euros et est en diminution par rapport au 1^{er} semestre 2008 (- 20,3%). À périmètre comparable, après retraitement du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2008 recalculé dans le périmètre du 1^{er} semestre 2009, il est en diminution de - 21,7%.

Note 20 Autres produits de l'activité

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Redevances pour concessions, brevets	19 661	10 643	11 844
Autres produits et subventions d'exploitation	19 464	3 203	5 102
TOTAL	39 125	13 846	16 946

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

Note 21 Impôts et taxes

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Impôts et taxes sur rémunérations	- 10 014	- 4 792	- 5 261
Taxe professionnelle	- 18 943	- 12 162	- 8 802
Taxe foncière	- 7 817	- 3 538	- 3 864
Autres impôts et taxes	- 14 829	- 7 621	- 7 450
TOTAL	- 51 603	- 28 113	- 25 377

Note 22 Charges de personnel et effectif moyen des sociétés intégrées

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
CHARGES DE PERSONNEL			
Salaires et traitements	- 568 715	- 278 754	- 282 841
Intéressement et participation	- 58 885	- 27 441	- 23 950
Charge liée aux stocks options et aux actions de performance	- 17 027	- 4 942	- 3 126
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 16 janvier 2006</i>	- 380	- 346	-
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 3 mai 2007</i>	- 7 099	- 3 524	- 660
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 1^{er} septembre 2008</i>	- 264	0	- 268
<i>Plan d'option de souscription 3 septembre 2007</i>	- 2 912	- 1 072	- 1 000
<i>Plan d'option de souscription 1^{er} septembre 2008</i>	- 711	0	- 846
<i>Plan actionnariat salarié Value 08 incluant Plan d'attribution d'actions "Value 08"</i>	- 5 661	0	- 352
Charges sociales	- 211 985	- 103 111	- 106 553
TOTAL	- 856 612	- 414 248	- 416 470

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.

Le montant des charges liées aux plans d'options d'achat d'actions et d'attribution d'actions de performance et celui relatif aux charges de retraite est donné en Note 16.

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
EFFECTIF MOYEN DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES			
Cadres	1 342	1 297	1 432
Atam	3 872	3 732	4 215
Ouvriers	12 496	12 182	12 434
TOTAL	17 710	17 211	18 081
Effectifs fin de période	18 344	17 936	17 836

Note 23 Autres charges d'exploitation

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Achats non stockés, sous-traitance	- 359 120	- 170 167	- 133 003
Énergie	- 246 088	- 115 705	- 89 459
Entretien	- 191 754	- 79 915	- 68 264
Commissions agents, frais de transport	- 323 836	- 160 893	- 122 209
Services, honoraires et autres	- 321 692	- 156 893	- 145 996
TOTAL	- 1 442 490	- 683 573	- 558 931

Note 24 Dotations aux provisions nettes de reprises

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Dotations aux provisions pour risques et charges d'exploitation	- 72 117	- 19 909	- 51 124
Dotations aux provisions sur actifs circulants	- 29 960	- 23 630	- 37 321
Reprises sur provisions pour risques et charges d'exploitation	56 803	24 991	25 766
Reprises sur provisions sur actifs circulants	32 201	23 461	16 682
TOTAL	- 13 073	4 913	- 45 997

Les reprises de provisions du 1^{er} semestre 2009 trouvent leur contrepartie dans les charges d'exploitation et correspondent essentiellement à des utilisations.

Note 25 Amortissements

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles (voir Note 1)	- 39 955	- 9 295	- 19 578
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles (voir Note 2)	- 125 977	- 61 738	- 70 822
Reprises sur amortissements et provisions sur immobilisations corporelles	347	0	125
TOTAL	- 165 585	- 71 033	- 90 275

L'impact des acquisitions des sociétés V & M Atlas Bradford, V & M Tube Alloy et V & M TCA sur la dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles du 1^{er} semestre 2009 s'élève à

15,8 millions d'euros contre 6,1 millions d'euros au 1^{er} semestre 2008 pour une période d'un mois et demi.

Note 26 Cessions d'actifs et frais de restructuration

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Mesures d'adaptation (nettes des dépenses et provisions)	- 93	7	- 6 021
Résultats de cessions d'actif immobilisés	- 4 984	361	- 2 899
	- 5 077	368	- 8 920

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	- 1 386	0	- 1 548
Dépréciation de stocks spécifiques d'installations arrêtées	0	0	- 4 000
	- 1 386	0	- 5 548

Note 27 Résultat financier

	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Produits financiers			
Revenus de valeurs mobilières de placement	25 470	8 665	7 756
Produits sur cessions de valeurs mobilières de placement	9 486	8 233	2 193
Total	34 956	16 898	9 949
Charges d'intérêts			
	- 51 463	- 20 947	- 26 691
Autres charges et produits financiers			
Revenu des titres	2 728	2 228	2 114
Revenu des prêts et créances	5 612	412	2 472
Pertes (-) ou profits (+) de change et variation du report/déport	- 7 894	- 14 040	23 109
Dotations aux provisions, nettes de reprises	2 120	818	108
Autres charges et produits financiers	4 127	2 885	2 540
Total	6 693	- 7 697	30 343
Autres charges d'actualisation			
Charges financières d'actualisation sur retraites	- 16 392	- 7 985	- 8 469
Produits financiers d'actualisation des éléments d'actifs et de passifs	- 170	- 494	10
Produits financiers sur actifs des régimes de retraites	7 522	3 689	2 216
Total	- 9 040	- 4 790	- 6 243
RÉSULTAT FINANCIER	- 18 854	- 16 536	7 358

Note 28 Rapprochement de l'impôt théorique et de l'impôt réel

Ventilation de la charge d'impôts	2008	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2009
Charge courante d'impôts	- 450 558	- 203 611	- 168 490
Impôts différés	- 30 133	- 25 112	13 494
Charge nette	- 480 691	- 228 723	- 154 996
Résultat des sociétés intégrées	1 022 258	456 365	325 460
Charge d'impôts	- 480 691	- 228 723	- 154 996
Résultat des sociétés intégrées avant impôts	1 502 949	685 088	480 456
Taux d'imposition légal société consolidante (voir Note 5)	34,43%	34,43%	34,43%
Impôt théorique	- 517 465	- 235 876	- 165 437
Impact des principaux déficits reportables	- 1 939	0	- 1 359
Impact des plus ou moins values à long terme	0	1 325	1 020
Impact des différences permanentes	19 184	- 925	5 190
Impact des différences de taux d'imposition	19 530	7 292	6 826
Autres impacts	0	- 539	- 1 236
	- 480 690	- 228 723	- 154 996
TAUX D'IMPOSITION RÉEL	31,98%	33,39%	32,26%

Les différences permanentes s'analysent principalement par le résultat des minoritaires, par les retenues à la source et par la variation de la quote-part de frais et charges sur les distributions de dividendes.

Lors des clôtures intermédiaires, la charge d'impôts est calculée pour chaque entité fiscale du Groupe en appliquant au résultat avant impôts de la période intermédiaire le taux d'impôt effectif déterminé pour l'année en cours.

Les différences de taux d'imposition reflètent principalement la diversité des taux d'impôts appliqués dans chaque pays (France 34,43%, Allemagne 31,60%, États-Unis 36,5%, Brésil 34%, Mexique 28%, UK 28%, Chine 25%).

Note 29 Information sectorielle

Les tableaux suivants présentent, pour chaque secteur opérationnel, des informations sur les produits et les résultats ainsi que certaines

informations relatives aux actifs et aux passifs et aux investissements pour les premiers semestres 2008 et 2009 et l'année 2008.

1 ^{er} semestre 2009	Tubes sans soudure	Speciality products	Éléments de réconciliation		Total
			Holdings (*)	Opérations inter-secteurs	
COMPTE DE RÉSULTAT					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 252 138	142 700	189	-	2 395 027
Ventes inter-secteurs	15 520	774	16 020	- 32 314	0
TOTAL	2 267 658	143 474	16 209	- 32 314	2 395 027
Dotations aux amortissements	- 84 260	- 5 274	- 966	225	- 90 275
Résultat d'exploitation	479 356	7 106	- 13 721	359	473 100
BILAN					
Actifs non courants	2 473 696	90 864	1 656 513	- 1 603 958	2 617 115
Actifs courants	2 171 462	173 757	372 823	- 244 553	2 473 489
Trésorerie	587 248	16 360	1 190 067	- 750 357	1 043 318
TOTAL ACTIF	5 232 406	280 981	3 219 403	- 2 598 868	6 133 922
Capitaux propres	2 450 073	121 993	1 996 824	- 1 291 095	3 277 795
Intérêts des minoritaires	211 658	10 330	-	- 21	221 967
Passifs long terme	607 399	21 655	643 404	- 303 808	968 650
Passifs courants	1 963 276	127 003	579 175	- 1 003 944	1 665 510
TOTAL PASSIF	5 232 406	280 981	3 219 403	- 2 598 868	6 133 922
Flux					
Investissements incorporels et corporels	214 692	8 927	24 807	-	248 426
Autres informations					
Effectifs moyens	16 508	1 411	162	-	18 081
Charges de personnel	370 259	27 566	18 697	- 52	416 470

(*) Vallourec, V & M Tubes.

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

2008	Tubes sans soudure	Speciality products	Éléments de réconciliation		Total
			Holdings (*)	Opérations inter-secteurs	
COMPTE DE RÉSULTAT					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	5 950 211	485 963	840	-	6 437 014
Ventes inter-secteurs	101 652	4 361	31 869	- 137 882	0
TOTAL	6 051 863	490 324	32 709	- 137 882	6 437 014
Dotations aux amortissements	- 155 010	- 9 046	- 2 008	479	- 165 585
Résultat d'exploitation	1 505 423	54 570	- 38 673	485	1 521 805
BILAN					
Actifs non courants	2 239 235	90 269	1 636 482	- 1 603 357	2 362 629
Actifs courants	2 699 834	198 794	248 403	- 272 970	2 874 061
Trésorerie	549 022	36 349	751 760	- 808 985	528 146
TOTAL ACTIF	5 488 091	325 412	2 636 645	- 2 685 312	5 764 836
Capitaux propres	2 419 826	142 584	1 727 696	- 1 157 346	3 132 760
Intérêts des minoritaires	88 596	10 596	-	- 21	99 171
Passifs long terme	734 532	16 163	578 404	- 440 595	888 504
Passifs courants	2 245 137	156 069	330 545	- 1 087 350	1 644 401
TOTAL PASSIF	5 488 091	325 412	2 636 645	- 2 685 312	5 764 836
Flux					
Investissements incorporels et corporels	538 322	20 441	5 824	-	564 587
Autres informations					
Effectifs moyens	16 160	1 392	158	-	17 710
Charges de personnel	756 310	54 527	46 364	- 589	856 612

(*) Vallourec, V & M Tubes.

1 ^{er} semestre 2008	Tubes sans soudure	Speciality products	Éléments de réconciliation		Total
			Holdings (*)	Opérations inter-secteurs	
COMPTE DE RÉSULTAT					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 768 908	234 058	354	-	3 003 320
Ventes inter-secteurs	55 710	2 609	14 602	- 72 921	0
TOTAL	2 824 618	236 667	14 956	- 72 921	3 003 320
Dotations aux amortissements	- 66 026	- 4 229	- 1 022	244	- 71 033
Résultat d'exploitation	685 822	30 605	- 16 477	1 674	701 624
BILAN					
Actifs non courants	2 018 586	82 199	1 498 889	- 1 488 121	2 111 553
Actifs courants	2 613 968	222 728	240 685	- 255 812	2 821 569
Trésorerie	377 417	14 909	716 592	- 599 029	509 889
TOTAL ACTIF	5 009 971	319 836	2 456 166	- 2 342 962	5 443 011
Capitaux propres	1 970 533	127 604	1 637 988	- 958 136	2 777 989
Intérêts des minoritaires	71 592	9 030	-	- 21	80 601
Passifs long terme	872 408	15 509	454 254	- 527 435	814 736
Passifs courants	2 095 438	167 693	363 924	- 857 370	1 769 685
TOTAL PASSIF	5 009 971	319 836	2 456 166	- 2 342 962	5 443 011
Flux					
Investissements incorporels et corporels	211 898	12 591	87	-	224 576
AUTRES INFORMATIONS					
Effectifs moyens	15 667	1 386	158	-	17 211
Charges de personnel	365 820	28 509	19 919	-	414 248

(*) Vallourec, V & M Tubes.

Informations géographiques

Les tableaux suivants présentent 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).

1 ^{er} semestre 2009	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	817 254	649 243	391 731	378 378	158 421	2 395 027
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	817 907	566 531	695 852	57 187	4 358	2 141 835
Flux						
Investissements corporels et incorporels	77 850	19 015	145 621	2 903	3 063	248 452
Autres informations						
Effectifs moyens	9 515	2 332	5 680	538	16	18 081
Charges de personnel	272 834	73 797	67 178	2 546	115	416 470

ÉTATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

Notes aux états financiers

2008	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	2 204 250	1 525 869	935 910	1 318 921	452 064	6 437 014
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	783 142	586 820	472 283	58 114	1 506	1 901 865
Flux						
Investissements corporels et incorporels	234 682	62 747	259 687	9 910	1 390	568 416
Autres informations						
Effectifs moyens	9 360	2 227	5 576	537	10	17 710
Charges de personnel	580 571	131 285	140 384	4 242	130	856 612

1 ^{er} semestre 2008	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	1 074 765	542 917	456 478	692 094	237 066	3 003 320
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	691 839	538 693	438 600	46 527	608	1 716 267
Flux						
Investissements corporels et incorporels	101 779	36 892	83 202	2 126	579	224 578
Autres informations						
Effectifs moyens	9 265	1 955	5 444	538	9	17 211
Charges de personnel	297 240	49 928	64 998	2 045	37	414 248

Note 30 Événements postérieurs à la clôture

Vallourec et Sumitomo Metal Industries sont convenus d'échanger des participations dans leur capital respectif pour un montant d'environ 120 millions de dollars US, d'ici au 31 décembre 2009. À fin juin Vallourec n'a pas acquis de titres Sumitomo Metal Industries.

Le 2 juillet 2009, le groupe Vallourec a pris le contrôle (78,2%) de sa participation stratégique dans P.T. Citra Tubindo (PTCT), société cotée à la Bourse de Djakarta, par l'acquisition de 60% de la société Kestrel Wave Investment Ltd. La société sera consolidée par intégration globale sur le deuxième semestre et ne devrait pas avoir d'impact significatif sur la comparabilité des comptes.

Conformément à la résolution approuvée par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires de Vallourec du 4 juin 2009, les actionnaires ont été invités à opter, pour un paiement du dividende de 6 euros par action soit en numéraire soit en actions nouvelles émises au prix de 74,28 €. Cette opération se traduit par la création de 2 783 484 actions nouvelles (soit 5,2% du capital) et par le paiement en numéraire d'un montant de 111,5 millions d'euros.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2009

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application de l'article L. 451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- ▶ l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Vallourec relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2009, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- ▶ la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du Directoire, dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir, tel que décrit dans la Note B – Principes comptables de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés, et qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2008. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

1 CONCLUSION SUR LES COMPTES

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la Direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité 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.

2 VÉRIFICATION SPÉCIFIQUE

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité 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.

Les Commissaires aux comptes

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 29 juillet 2009

KPMG Audit

Deloitte & Associés

Département de KPMG SA

Jean-Paul Vellutini

Philippe Grandclerc

Jean-Paul Picard

Jean-Marc Lumet



Société Anonyme
à Directoire et à
Conseil de Surveillance
au capital de 226 288 800 €

Siège social :

27, avenue du Général Leclerc
92100 Boulogne-Billancourt (France)
552 142 200 RCS Nanterre
tel. : +33 (0)1 49 09 39 76
fax : +33 (0)1 49 09 36 94
Site Internet : www.vallourec.fr