

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

Semestre clos le 30 juin

2011



vallourec

SOMMAIRE

Attestation du responsable du rapport financier semestriel	3
Rapport semestriel d'activité	4
Environnement des marchés Vallourec	5
Activité	6
Résultats	7
Investissements industriels et financiers	8
Faits marquants	8
Transactions avec des parties liées	9
Principaux risques et incertitudes pour le 2nd semestre 2011	9
Perspectives	9
États financiers semestriels consolidés	10
État de la situation financière	11
Compte de résultat	12
État du résultat global	12
État de variation des capitaux propres, part du Groupe	13
État de variation des intérêts minoritaires	13
État des flux de trésorerie	14
Annexe résumée aux comptes consolidés du 1^{er} semestre 2011	15
Notes aux états financiers (index)	19
Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011	36

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes 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, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Fait à Boulogne-Billancourt, le 28 juillet 2011



Philippe Couzet
Président du Directoire

Rapport semestriel d'activité

Sur l'ensemble du premier semestre 2011, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 2 438 millions d'euros, en hausse de 22 % par rapport au chiffre d'affaires de 1 999 millions d'euros réalisé au premier semestre 2010. Le résultat brut d'exploitation a progressé de 11 % à 458 millions d'euros contre 413 millions d'euros au premier semestre 2010, correspondant à un ratio RBE/chiffre d'affaires de 18,8 %.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 194 millions d'euros au premier semestre 2011, en hausse de 4 % par rapport au premier semestre de l'année précédente (187 millions d'euros).

ENVIRONNEMENT DES MARCHÉS VALLOUREC

1 Pétrole et Gaz

Les prix du pétrole brut se sont maintenus à des niveaux élevés au cours du deuxième trimestre 2011, se situant en moyenne à 102 \$/bbl¹, à comparer à une moyenne de 79 \$/bbl en 2010, et devraient le rester sur les prochains trimestres. Dans ce contexte, les dépenses mondiales d'exploration et de production continuent de croître fortement. Leurs prévisions ont été revues récemment à la hausse à 529 milliards de dollars en 2011, soit une progression annuelle de 16 %, contre 11 % précédemment². Alors que la demande mondiale de pétrole reste forte, à plus de 89 Mb/j, l'estimation globale pour 2011 a été légèrement révisée à la baisse par l'AIE, les prix toujours élevés pouvant affaiblir l'activité économique.

Aux Etats-Unis, le nombre d'appareils de forage a augmenté de 8 % au cours du deuxième trimestre et de 11 % depuis le début de l'année, atteignant 1 886 appareils le 1^{er} juillet. La hausse des prix du pétrole et la faiblesse des prix du gaz naturel continuent de favoriser le développement des forages pétroliers plutôt que des forages gaziers. En conséquence, le nombre d'appareils dans le forage pétrolier a atteint 1 006 unités, en hausse de 31 % depuis le début de l'année, contre une baisse de 5 % dans le forage gazier. Environ deux tiers de l'ensemble des activités de forage aux États-Unis se situe dans les bassins schisteux ; le forage horizontal représente désormais 57 % de l'ensemble des appareils de forage en activité dans le pays. Les prix des tubes OCTG ont augmenté de façon modérée au cours du deuxième trimestre. La demande de tubes OCTG devrait rester à un niveau élevé ; le niveau des stocks des distributeurs était de 4,4 mois de consommation à fin juin³.

Dans le Golfe du Mexique, malgré la levée du moratoire de forage en eau profonde, le redressement de l'activité offshore progresse lentement, avec 33 appareils en activité contre 24 à la fin de 2010.

Dans le reste du monde, le nombre d'appareils de forage internationaux en activité est resté à un niveau élevé, au-dessus de 1 100 unités. Les compagnies pétrolières nationales, les majors internationaux et les compagnies indépendantes sont encore très actives et de nombreux appels d'offres sont en cours. Pratiquement, tous les grands acteurs devraient augmenter leurs investissements d'exploration et de production en 2011.

2 Énergie électrique

Les nouveaux projets pour des centrales conventionnelles alimentées au charbon restent concentrés en Chine et en Inde, où la concurrence locale est intense. Suite à l'accident de Fukushima, les différents gouvernements ont revu leur politique dans le domaine de l'énergie nucléaire. La France, le Royaume-Uni et la Chine restent engagés à développer l'énergie électrique d'origine nucléaire ; néanmoins, la contribution globale de cette dernière au mix énergétique à long terme est susceptible d'être inférieure aux estimations précédentes, alors que la production d'énergie électrique alimentée au gaz augmentera probablement.

3 Pétrochimie

La hausse des budgets d'investissements en exploration et de production bénéficie au marché de la pétrochimie avec plusieurs grands projets de GNL. Aux Etats-Unis, l'annonce de nombreux investissements résulte de l'exploitation des ressources de gaz de schiste, avec une priorité portée au développement du « gas-to-liquid » (GTL) utilisé comme carburant pour le transport. D'importants investissements de raffinage et de traitement du gaz sont en cours en Chine, en Inde, en Australie, en Indonésie et au Moyen-Orient. La région du Golfe prévoit d'augmenter significativement sa production pétrochimique.

¹ WTI

² Barclays Capital Global E&P Capital spending update – juin 2011

³ Preston Pipe Report

4 Marchés Hors-Énergie

La demande sur les marchés Hors-Énergie a été robuste au cours du premier semestre 2011, soutenue par la croissance mondiale de la production industrielle. Toutefois, le taux de croissance devrait ralentir au cours du second semestre en raison, dans les pays de l'OCDE, des politiques menées par les gouvernements, qui pèseront sur la consommation et, dans les pays hors OCDE, de la hausse de l'inflation avec comme conséquence des taux d'intérêt élevés. Le secteur de la Mécanique demeure dynamique, soutenu en Allemagne par l'activité de biens d'équipement destinés à l'exportation.

5 Matières premières

Les prix des matières premières sont restés élevés tout au long du premier semestre 2011, nettement au-dessus des niveaux atteints en 2010 et proche des plus hauts de 2008, tirés par une production d'acier record. Ils devraient rester soutenus au cours des prochains mois.

6 Changes

L'euro s'est renforcé de 8 % contre le dollar US au cours du premier semestre 2011, atteignant 1,45 \$ fin juin 2011, contre 1,34 \$ fin décembre 2010. Le real brésilien a continué également à s'apprécier par rapport au dollar US, avec une hausse de 7 % depuis le début de l'année.

ACTIVITÉ

1 Activité par marché

En millions d'euros	S1 2011	S1 2010	Variation
Pétrole et Gaz	1 280	1 000	+ 28 %
Énergie électrique	315	413	- 24 %
Pétrochimie	180	159	+ 13 %
Total Énergie	1 775	1 572	+ 13 %
<i>% du CA total</i>	<i>73 %</i>	<i>79 %</i>	
Mécanique	311	181	+ 72 %
Automobile	180	144	+ 25 %
Constuction et autres	172	102	+ 69 %
Total Hors-Énergie	663	427	+ 55 %
<i>% du CA total</i>	<i>27 %</i>	<i>21 %</i>	
Total	2 438	1 999	+ 22 %

Au premier semestre 2011, le chiffre d'affaires **Énergie** est en hausse de 13 % par rapport au premier semestre 2010 à 1 775 millions d'euros, soit 73 % du chiffre d'affaires total du Groupe contre 79 % au premier semestre 2010.

Au deuxième trimestre 2011, le chiffre d'affaires dans le secteur du **Pétrole et Gaz** a augmenté de 3 % par rapport au premier trimestre 2011 pour atteindre 650 millions d'euros, portant le chiffre d'affaires du premier semestre 2011 à 1 280 millions d'euros, en hausse de 28 % par rapport au premier semestre 2010.

Aux États-Unis, le chiffre d'affaires a progressé au cours du deuxième trimestre, tiré par une activité de forage soutenue dans les bassins schisteux. Des hausses de prix modérées ont été appliquées pour commencer à compenser la hausse du coût des matières premières. La nouvelle connexion VAM SG « gaz de schiste » et l'offre de produits finis (tubes équipés de joints premium VAM) ont rencontré un succès commercial. Les usines de Vallourec opérant à pleine capacité aux États-Unis, des importations de tubes de petits diamètres à partir des usines européennes du Groupe ont permis de répondre à la demande des clients. Le niveau élevé des prix du pétrole attendu sur les prochains trimestres devrait continuer à favoriser le développement du forage dans des bassins schisteux, comme celui d'Utica dans l'Ohio.

Au Brésil, le chiffre d'affaires a été inférieur aux prévisions en raison notamment du report de livraisons de line pipes destinés aux conduites offshore sur la deuxième moitié de l'année. Cependant, les prises de commandes ont été soutenues pour des projets au Moyen-Orient, en Afrique de l'Ouest et en Mer du Nord. Le carnet de commandes s'est ainsi allongé durant le trimestre par rapport au 1^{er} trimestre. Sur la deuxième partie de l'année, la croissance des volumes devrait être soutenue par les activités line pipe dans l'offshore au Brésil et en Afrique.

Dans le domaine de l'**Énergie électrique**, le chiffre d'affaires s'est élevé à 315 millions d'euros au premier semestre 2011, soit un niveau nettement inférieur à celui du premier semestre 2010 (- 24 %).

Cette baisse résulte essentiellement de la dégradation des volumes et prix pour les ventes destinées aux centrales électriques alimentées au charbon, du fait de la concurrence locale sur les principaux marchés actifs, en Chine notamment. L'activité s'est dans l'ensemble stabilisée en début d'année, avec une amélioration enregistrée au deuxième trimestre.

En revanche, la dynamique des ventes pour le marché de l'énergie nucléaire est positive par rapport au premier semestre 2010. Avec le démarrage en France des nouvelles capacités de fabrication de tubes pour générateurs de vapeur, le chiffre d'affaires va encore progresser au cours de la seconde moitié de l'année, soutenu par les projets de remplacement d'équipements en France et la construction en cours de centrales nucléaires en Chine.

Dans le domaine de la **Pétrochimie**, le chiffre d'affaires s'est élevé à 180 millions d'euros, en hausse de 13 % par rapport à la même période de l'année précédente. Le premier semestre a notamment bénéficié d'importants volumes livrés pour une usine de compression de gaz à Abu Dhabi et une unité de traitement « SAGD* » destinée aux sables bitumineux au Canada. Le solide carnet de commandes augure d'un bon niveau d'activité au second semestre.

Au premier semestre 2011, les activités Hors-Énergie du Groupe (**Mécanique, Automobile, Construction et Autres**) ont enregistré un chiffre d'affaires de 663 millions d'euros, en hausse de 55 % par rapport au premier semestre de l'année précédente, et représentent 27 % du chiffre d'affaires du Groupe, contre 21 % au premier semestre 2010. Le secteur de la Mécanique continue d'être alimenté par une forte croissance de l'activité en Allemagne, ainsi que par les ventes aux distributeurs européens et nord-américains. Le chiffre d'affaires Automobile a encore bénéficié de la forte demande au Brésil, en particulier dans le domaine de l'équipement des poids lourds. Enfin, les ventes de minerais de fer au Brésil ont bénéficié de la hausse des cours intervenue courant 2010.

Pour le second semestre, les ventes du secteur Hors-Énergie devraient rester soutenues par le dynamisme des exportations allemandes.

* Steam-assisted gravity drainage (drainage par gravité au moyen de vapeur)

RÉSULTATS

1 Compte de résultat

Au premier semestre 2011, la production expédiée s'est élevée à 1 062 milliers de tonnes, en hausse de 28 % par rapport au niveau enregistré au premier semestre 2010 (828 milliers de tonnes).

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2011 s'élève à 2 438 millions d'euros, en hausse de 22 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Cette progression résulte essentiellement de la croissance des volumes (effet + 28 %). L'effet périmètre s'élève à + 4 % (Serimax) et l'effet prix mix à - 11 %. Les effets de change (conversion) sont négligeables.

Au premier semestre 2011, le résultat brut d'exploitation a atteint 458 millions d'euros, soit 18,8 % du chiffre d'affaires, en hausse de 11 % par rapport au premier semestre 2010. Les coûts industriels des produits vendus ont atteint 69 % du chiffre d'affaires, en légère progression par rapport au premier semestre 2010 (67 %), reflétant la forte hausse des coûts des matières premières et un effet mix produits négatif. Les coûts administratifs, commerciaux et de recherche sont en hausse de 23 % pour atteindre 289 millions d'euros, compte tenu de l'accroissement du périmètre d'activité, incluant le projet VSB au Brésil.

Les amortissements industriels se sont élevés à 101 millions d'euros au premier semestre 2011 (+ 17 millions d'euros par rapport au premier semestre 2010).

Le résultat financier s'est établi à - 24 millions d'euros au premier semestre 2011, contre - 9 millions d'euros au premier semestre 2010.

Le taux d'imposition effectif était de 29,1 % au premier semestre 2011 contre 33,8 % au premier semestre 2010.

Le résultat net part du Groupe a atteint 194 millions d'euros au premier semestre 2011, contre 187 millions d'euros au premier semestre 2010, soit une hausse de 4 %.

2 Flux de trésorerie

Au premier semestre 2011, la capacité d'autofinancement s'est élevée à 266 millions d'euros, contre 324 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent.

Le besoin en fonds de roulement a progressé de 299 millions d'euros sur les six premiers mois de l'exercice 2011, en raison principalement de l'augmentation des stocks constitués en vue des commandes à livrer au cours du second semestre et en prévision des arrêts programmés durant l'été en Europe.

Les dividendes versés par le Groupe au cours du premier semestre 2011 se sont élevés à 18 millions d'euros, contre 83 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. La part du dividende 2010 versée en numéraire au titre de l'exercice 2009 pour la société Vallourec SA avait été payée au premier semestre 2010, alors que le dividende 2011 a été payé au second semestre.

La consommation de trésorerie s'est élevée à 499 millions d'euros au cours du premier semestre, l'endettement net atteignant 879 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 381 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit 18,5 % des capitaux propres (4 745 millions d'euros).

Au 30 juin 2011, la trésorerie du Groupe est inférieure aux découverts et emprunts à court terme de 329 millions d'euros. Sur un total de 1 446 millions d'euros de crédits bancaires et autres emprunts, 38 % avaient une échéance supérieure à 1 an. Vallourec a maintenu ses lignes de crédit confirmées non tirées pour un montant d'environ 1,3 milliard d'euros, qui comprend une facilité de crédit renouvelable de 1 milliard d'euros mise en place en février 2011 et venant à échéance en février 2016.

INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS ET FINANCIERS

Les investissements industriels bruts ont atteint 389 millions d'euros au cours du premier semestre 2011, contre 303 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. 271 millions d'euros sont liés aux projets stratégiques, pour l'essentiel VSB au Brésil et la nouvelle tuberie aux Etats-Unis.

Les investissements financiers de 75 millions d'euros sont liés à l'acquisition, le 1er avril 2011, de 19,5 % du capital de la Société Tianda Oil Pipe Company Limited (Chine). Ils s'élevaient à 161 millions d'euros au premier semestre 2010, incluant l'acquisition de Serimax en juin 2010.

FAITS MARQUANTS

Le Groupe a annoncé le 11 février 2011 la signature d'une ligne de crédit renouvelable multi-devises d'un montant de 1 milliard d'euros à échéance février 2016. Cette ligne de crédit sera disponible pour les besoins de financement généraux du Groupe. Elle servira au refinancement partiel des lignes de crédit existantes venant à échéance en mars 2012 et avril 2013, et permettra de conforter la flexibilité financière de Vallourec et d'allonger la maturité de ses ressources. Cette opération a été souscrite par un syndicat bancaire international constitué de 22 établissements, ce qui témoigne de la confiance accordée à la qualité de crédit de Vallourec.

Le Groupe a annoncé le 1^{er} avril 2011 avoir finalisé l'acquisition de 19,5 % du capital de Tianda Oil Pipe Company Limited. Cette opération, qui était soumise à l'approbation des actionnaires de Tianda Oil Pipe et aux autorisations réglementaires des autorités chinoises et hongkongaises, a été réalisée par le biais d'une augmentation de capital réservée, conformément à l'accord annoncé le 15 septembre 2010. Coté à la bourse de Hong-Kong, Tianda Oil Pipe est un fabricant chinois de tubes sans soudure OCTG (Oil Country Tubular Goods) destinés au marché du pétrole et du gaz. Un accord de coopération prévoit que VAM Changzhou, une société du Groupe Vallourec, se charge localement du filetage premium des tubes fabriqués par Tianda Oil Pipe et destinés à servir le marché OCTG premium chinois.

Le Groupe a annoncé le 23 mai 2011 avoir conclu un accord pour l'acquisition de Saudi Seamless Pipes Factory Company Limited, Zamil Pipes, la première société de transformation et de finition de tubes OCTG sans soudure en Arabie Saoudite. Localisée à Dammam, Zamil Pipes se situe à proximité de la nouvelle unité de filetage VAM de Vallourec, actuellement en cours de construction et dont la mise en service est prévue pour le second semestre 2011. En complément de ce projet, l'acquisition de Zamil Pipes apportera à Vallourec des installations de traitement thermique et de filetage déjà opérationnelles d'une capacité de 100 000 tonnes de tubes par an. Avec ces deux entités, Vallourec renforcera sa présence locale dans le Royaume, grâce à des capacités de finition supplémentaires et des délais de production plus courts pour servir le marché OCTG premium en Arabie Saoudite.

Le dividende versé au titre de l'exercice 2010 (1,30 euro par action) a été mis en paiement le 7 juillet 2011, par l'octroi de 1 140 338 actions nouvelles (soit une augmentation de 0,97 % du capital), dont la livraison et l'admission à Euronext Paris sont intervenues le 7 juillet 2011, et par le versement d'un montant de 67,6 millions d'euros en numéraire.

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIÉES

Les opérations réalisées avec les sociétés mises en équivalence au premier semestre 2011 concernent principalement les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 268,9 millions d'euros.

S'agissant de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, intégrée proportionnellement, le total du bilan s'établit à 1 493 millions d'euros. Au cours du premier semestre 2011, le Groupe a investi en capital 163,3 millions d'euros mais n'a réalisé aucune opération commerciale avec cette société.

PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES POUR LE 2ND SEMESTRE 2011

Vallourec n'anticipe pas d'évolution de ses risques, tels que décrits dans le chapitre 4, section 4.1 – « Principaux Risques » du Document de Référence 2010 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 19 avril 2011 sous la référence D.11-0332, susceptibles d'impacter le second semestre 2011. 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.

PERSPECTIVES

Dans un environnement qui reste favorable dans la plupart des marchés, Vallourec anticipe une augmentation de sa production expédiée au second semestre 2011 par rapport au premier semestre 2011. Malgré la mise en œuvre progressive de hausses de prix, le chiffre d'affaires devrait augmenter au second semestre à un rythme inférieur à celui de la production expédiée, en raison de la baisse du dollar et d'un effet mix.

Le résultat brut d'exploitation du second semestre devrait être légèrement supérieur à celui du premier semestre 2011. Il devrait en effet bénéficier d'une activité plus soutenue et des hausses de prix en cours. Cet effet positif sera cependant compensé dans une large mesure par l'augmentation des coûts liés au démarrage des projets stratégiques, notamment au Brésil et aux États-Unis, par des effets saisonniers (maintenance, coûts liés au développement de l'actionnariat salarié) et par la faiblesse du dollar.

En cette année de transition, Vallourec investit dans des projets importants pour accroître sa présence industrielle et commerciale dans les régions du monde où la demande de la clientèle locale du Groupe est forte et croissante. Ces investissements sont en train de transformer le Groupe et contribueront aux succès futurs de Vallourec.

États financiers semestriels consolidés

Comptes semestriels consolidés résumés du Groupe VALLOUREC au 30 juin 2011

État de la situation financière		En milliers d'euros	
ACTIF		31/12/2010	30/06/2011
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles nettes	Note 1	266 499	235 022
Ecarts d'acquisition	Note 1	506 421	474 848
Immobilisations corporelles brutes	Note 2	4 638 322	4 880 073
moins : amortissements cumulés	Note 2	-1 153 901	-1 228 250
Immobilisations corporelles nettes	Note 2	3 484 421	3 651 823
Titres mis en équivalence	Note 3	64 622	163 475
Autres actifs non courants	Note 4	235 222	199 984
Impôts différés - actif	Note 5	59 821	56 857
Total		4 617 006	4 782 009
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en cours	Note 6	1 190 270	1 367 533
Clients et comptes rattachés	Note 7	863 581	923 503
Instruments dérivés - actif	Note 8	35 685	96 209
Autres actifs courants	Note 9	188 268	182 235
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 10	653 762	566 174
Total		2 931 566	3 135 654
TOTAL DES ACTIFS		7 548 572	7 917 663
PASSIF			
CAPITAUX PROPRES			
	Note 11		
Capital		235 888	235 888
Primes		569 491	569 491
Réserves consolidées		3 063 829	3 329 109
Réserves, instruments financiers		-9 502	6 700
Réserves de conversion		308 450	173 323
Résultat de la période		409 600	194 009
Actions propres		-21 343	-15 924
Capitaux propres - part du Groupe		4 556 413	4 492 596
Intérêts minoritaires	Note 13	267 159	251 953
Total capitaux propres		4 823 572	4 744 549
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	Note 14	813 689	550 392
Engagements envers le personnel	Note 17	122 290	120 313
Provisions	Note 15	8 549	8 624
Impôts différés - passif	Note 5	136 629	161 758
Autres passifs long terme	Note 16	50 961	41 632
Total		1 132 118	882 719
PASSIFS COURANTS			
Provisions	Note 15	148 229	131 880
Emprunts et concours bancaires courants	Note 14	220 705	895 131
Fournisseurs		647 370	633 622
Instruments dérivés - passif	Note 8	29 698	22 230
Dettes d'impôts		97 888	40 962
Autres passifs courants	Note 18	448 992	566 570
Total		1 592 882	2 290 395
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		7 548 572	7 917 663

Présentation de la performance

Compte de résultat

En milliers d'euros

		Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
Chiffre d'affaires	Note 21	1 999 206	2 437 919
Coûts industriels des produits vendus (1)	Note 22	-1 333 919	-1 676 786
Coûts administratifs, commerciaux et de recherche (1)	Note 23	-235 450	-288 546
Autres	Note 24	-17 092	-14 845
RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION		412 745	457 742
Amortissements industriels	Note 25	-83 943	-100 920
Autres amortissements	Note 25	-18 976	-24 983
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	Note 26	-1 515	431
Cessions d'actifs et frais de restructuration	Note 26	-1 249	-848
RÉSULTAT D'EXPLOITATION		307 062	331 422
Produits financiers		9 022	9 005
Charges d'intérêt		-19 928	-35 239
Coût financier net		-10 906	-26 234
Autres charges et produits financiers		5 666	6 532
Autres charges d'actualisation		-4 209	-4 654
RÉSULTAT FINANCIER	Note 27	-9 449	-24 356
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS		297 613	307 066
Impôts sur les bénéficiaires	Note 28	-100 725	-89 425
Résultat des sociétés mises en équivalence	Note 3	6 080	1 363
RÉSULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES		202 968	219 004
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		202 968	219 004
Part des minoritaires		16 238	24 995
Part du Groupe		186 730	194 009
Part du Groupe :			
Résultat net par action (*)	Note 12	1,6	1,7
Résultat net dilué par action (*)	Note 12	1,6	1,6

(*) Les chiffres du 1^{er} semestre 2010 tiennent compte de la multiplication par deux du nombre d'actions le 9 juillet 2010 consécutive à la division par deux du nominal de l'action.

(1) Avant amortissements

État du résultat global

En milliers d'euros

	Premier semestre 2010	Premier semestre 2011
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	202 968	219 004
Autres éléments du résultat global :		
Pertes et profits de conversion des états financiers des filiales en devise étrangère	389 268	-154 507
Variation de juste valeur des instruments financiers de couverture	-78 198	37 931
Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente	809	-13 798
Impôt correspondant à la variation de juste valeur des instruments financiers de couverture	27 030	-12 699
Impôt correspondant à la variation de juste valeur des titres disponibles à la vente	64	4 751
Total des autres éléments du résultat global (nets d'impôt)	338 973	-138 322
RÉSULTAT GLOBAL TOTAL	541 941	80 682
Part des minoritaires	57 872	5 598
Part du Groupe	484 069	75 084

État de variation des capitaux propres, part du Groupe

En milliers d'euros

	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 2009	229 123	361 838	2 721 554	48 112	-7 021	-10 814	517 707	3 860 499	241 477	4 101 976
<i>Autres éléments du résultat global</i>				348 180	-50 841			297 339	41 634	338 973
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2010							186 730	186 730	16 238	202 968
Résultat global total				348 180	-50 841		186 730	484 069	57 872	541 941
Affectation du résultat net 2009			517 707				-517 707			
Augmentation de capital et primes										
Variation des actions propres			733			-5 986		-5 253		-5 253
Dividendes mis en distribution (1)	3 974	126 007	-199 649					-69 668	-13 048	-82 716
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec										
Paievements en actions			2 215					2 215		2 215
Autres			82					82	-861	-779
Situation au 30 juin 2010	233 097	487 845	3 042 642	396 292	-57 862	-16 800	186 730	4 271 944	285 440	4 557 384
Situation au 31 décembre 2010	235 888	569 491	3 063 829	308 450	-9 502	-21 343	409 600	4 556 413	267 159	4 823 572
<i>Autres éléments du résultat global</i>				-135 127	16 202			-118 925	-19 397	-138 322
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2011							194 009	194 009	24 995	219 004
Résultat global total				-135 127	16 202		194 009	75 084	5 598	80 682
Affectation du résultat net 2010			409 600				-409 600			
Augmentation de capital et primes										
Variation des actions propres			494			5 419		5 913		5 913
Dividendes mis en distribution			-153 327					-153 327	-20 656	-173 983
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec										
Paievements en actions			8 638					8 638		8 638
Autres			-125					-125	-148	-273
Situation au 30 juin 2011	235 888	569 491	3 329 109	173 323	6 700	-15 924	194 009	4 492 596	251 953	4 744 549

(1) montants nets de la soule de 2,3 millions d'euros.

État de variation des intérêts minoritaires

En milliers d'euros

	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Réserves - variations de juste valeur des instruments de couverture nettes d'impôt	Résultat net de la période	Intérêts minoritaires
Situation au 31 décembre 2009	245 372	-22 766	100	18 771	241 477
<i>Autres éléments du résultat global</i>		41 088	546		41 634
Résultat net au 30 juin 2010				16 238	16 238
Résultat global total		41 088	546	16 238	57 872
Affectation du résultat net 2009	18 771			-18 771	
Dividendes mis en distribution	-13 048				-13 048
Autres	-861				-861
Situation au 30 juin 2010	250 234	18 322	646	16 238	285 440
Situation au 31 décembre 2010	228 478	-5 003	449	43 235	267 159
<i>Autres éléments du résultat global</i>		-19 380	-17		-19 397
Résultat net au 30 juin 2011				24 995	24 995
Résultat global total		-19 380	-17	24 995	5 598
Affectation du résultat net 2010	43 235			-43 235	
Dividendes mis en distribution	-20 656				-20 656
Autres	-148				-148
Situation au 30 juin 2011	250 909	-24 383	432	24 995	251 953

État des flux de trésorerie

En milliers d'euros

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	202 968	219 004
- Dotations nettes aux amortissements et provisions	107 054	114 433
- Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	-1 909	-21 722
- Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	2 215	8 638
- Plus ou moins-values de cessions	1 047	-441
- Quote part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-6 080	-1 363
- Dividendes reclassés en autres flux d'investissements	-674	-678
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	304 621	317 871
- Coût de l'endettement financier net	10 906	26 234
- Charge d'impôt (y compris impôts différés)	100 725	89 425
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	416 252	433 530
- Intérêts versés	-19 503	-35 248
- Impôts payés	-81 707	-140 887
- Intérêts encaissés	9 022	9 005
Capacité d'autofinancement	324 064	266 400
- Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-185 856	-299 350
FLUX NETS DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉS PAR L'ACTIVITÉ (1)	138 208	-32 950
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-303 438	-388 641
- Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	1 269	2 160
- Incidence des acquisitions (variation de périmètre)	-96 299	-75 311
- Trésorerie des filiales acquises (variation de périmètre)	2 559	
- Incidence des cessions (variation de périmètre)		
- Trésorerie des filiales cédées (variation de périmètre)		
- Autres flux liés aux opérations d'investissement	1 130	9 691
FLUX NETS DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT (2)	-394 779	-452 101
- Augmentation et diminution des fonds propres	17 191	
- Dividendes versés au cours de la période		
. Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	-71 929	
. Dividendes versés aux minoritaires des sociétés consolidées	-11 002	-17 753
- Mouvements sur actions propres	-5 253	5 913
- Encaissements liés aux nouveaux emprunts	81 960	450 252
- Remboursements d'emprunts	-101 597	-111 309
- Autres flux liés aux opérations de financement	-5 243	-5 788
FLUX DE TRÉSORERIE LIÉS AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT (3)	-95 873	321 315
Incidence de la variation des taux de change (4)	42 470	-29 018
VARIATION DE LA TRÉSORERIE (1 + 2 + 3 + 4)	-309 974	-192 754
Trésorerie nette à l'ouverture	1 146 761	611 484
Trésorerie nette à la clôture	836 787	418 730
Variation	-309 974	-192 754

La trésorerie nette représente les liquidités et équivalents de trésorerie diminués des concours bancaires d'une échéance inférieure à 3 mois à l'origine.

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET 1er semestre 2011		31/12/2010	Variation	30/06/2011
Trésorerie brute (1)	Note 10	653 762	-87 587	566 175
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	Note 14	42 278	105 167	147 445
Trésorerie (3) = (1) - (2)		611 484	-192 754	418 730
Endettement financier brut (4)	Note 14	992 117	305 962	1 298 079
Endettement financier net = (4) - (3)		380 633	498 716	879 349

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET 1er semestre 2010		31/12/2009	Variation	30/06/2010
Trésorerie brute (1)		1 157 803	-275 155	882 648
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)		11 042	34 819	45 861
Trésorerie (3) = (1) - (2)		1 146 761	-309 974	836 787
Endettement financier brut (4)		740 119	111 176	851 295
Endettement financier net = (4) - (3)		-406 642	421 150	14 508

ANNEXE RÉSUMÉE AUX COMPTES CONSOLIDÉS DU 1ER SEMESTRE 2011

(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 (France)
Tél. : 00 33 (1) 49 09 35 00

2. Forme juridique

Société anonyme de droit français ayant opté le 14 juin 1994 pour la formule de direction avec Directoire et Conseil de Surveillance.

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 et des sociétés 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 (12) 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.com.

7. Cotation des titres de la Société

Les actions de la Société font partie du Compartiment A du marché réglementé NYSE Euronext à Paris (Code ISIN : FR0000120354-VK). Elles sont admises au Service à Règlement Différé (SRD) et éligibles au PEA.

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

B - Principes comptables

Base de préparation et de présentation des comptes semestriels

Les états financiers consolidés intermédiaires du 30 juin 2011 ainsi que les notes y afférentes ont été arrêtés par le Directoire de Vallourec le 25 juillet 2011.

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, les états financiers consolidés de la Société Vallourec ont été établis pour l'exercice clos le 31 décembre 2010,

conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) sur la base des normes et interprétations applicables à cette date.

Les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2011 sont établis sur la base des normes¹ et interprétations du référentiel IFRS en vigueur adoptées par l'Union européenne et qui seront applicables aux comptes annuels consolidés du 31 décembre 2011, 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 2010 et le 30 juin 2011 ainsi que sur les principales opérations ayant contribué à la formation du résultat du 1^{er} semestre 2011. 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 2010 déposés auprès de l'AMF sous la référence D.11-0332 en date du 19 avril 2011 (disponibles sur le site Internet de la Société www.vallourec.com).

Nouveaux textes d'application obligatoire

Il n'existe pas de nouveaux textes d'application obligatoire au cours du premier semestre 2011 ayant un impact significatif sur les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2011.

Nouveaux textes non appliqués par anticipation

Le Groupe 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 2012.

Les options et méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes semestriels 2011 pourraient être modifiées en fonction des évolutions du référentiel IFRS qui seraient adoptées par la Commission européenne d'ici au 31 décembre 2011. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2011, de changement significatif susceptible d'être induit par les exposés sondages en cours ou à venir.

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

Saisonnalité de l'activité

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

Principes généraux d'évaluation

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 2010. Le Groupe a revu principalement les estimations suivantes pour l'arrêté semestriel : l'évaluation des immobilisations corporelles, des immobilisations incorporelles, des écarts d'acquisition, des actifs financiers, des instruments financiers dérivés, des stocks et en-cours, des provisions pour risques et charges, des actifs biologiques et des impôts différés. Le cas échéant, des tests sont réalisés afin de mesurer la sensibilité de ces estimations. Dans le contexte économique actuel, 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 indice de perte de valeur n'a été identifié par le Groupe au 30 juin 2011. 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.

¹ Le référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne peut être consulté sur le site internet de la Commission européenne http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias/index_fr.htm

C - Périmètre de consolidation

- Les principales variations de périmètre intervenues depuis le 1er semestre 2010 sont :

<u>Sociétés intégrées globalement</u>	% intérêt	% intérêt	% intérêt	% contrôle
	30/06/2010	31/12/2010	30/06/2011	30/06/2011
SERIMAX Angola Ltd – Grande Bretagne (*)	100	100	100	100
SERIMAX Do Brasil Serviços de Soldagem e Fabricação Ltda – Brésil (*)	100	100	100	100
SERIMAX Holding S.A.S. – France (*)	100	100	100	100
SERIMAX Ltd – Grande Bretagne (*)	100	100	100	100
SERIMAX North America Llc – Etats-Unis (*)	100	100	100	100
SERIMAX Russia S.A.S. – France (*)	100	100	100	100
SERIMAX S.A.S. – France (*)	100	100	100	100
SERIMAX South East Asia Pte Ltd – Singapour (*)	100	100	100	100
SERIMAX Welding Services Malaysia sdn bhd – Malaisie (*)	100	100	100	100
UMAX Service Ltd – Grande Bretagne (*)	100	100	100	100
Valinox Nucléaire Tubes Guangzhou Co. Ltd – Chine	-	100	100	100
Vallourec Umbilicals S.A.S. - France	-	100	100	100
Vallourec & Mannesmann Middle East FZE – Emirats Arabes Unis	-	-	100	100
 <u>Sociétés mises en équivalence</u>				
Tianda Oil Pipe Co. Ltd - Chine	-	-	19,5	19,5

(*) Les comptes consolidés de Vallourec au 30 juin 2010 intègrent le bilan d'ouverture du sous-groupe Serimax. A l'exception des frais d'acquisition, le compte de résultat au 30 juin 2010 n'a pas été impacté par cette entrée de périmètre dont la date d'effet se situe, pour des raisons pratiques, au 30 juin 2010.

Le principal mouvement de périmètre du premier semestre 2011 concerne la prise de participation dans Tianda Oil Pipe Company Limited à hauteur de 19,5% du capital pour un montant de 75 millions d'euros. Coté à la bourse de Hong-Kong, Tianda Oil Pipe Company Limited est un fabricant chinois de tubes sans soudure OCTG (Oil Country Tubular Goods) destinés au marché du pétrole et du gaz.

- Le Groupe ne contrôle pas de société ad-hoc.

D – Notes aux états financiers**Sommaire des notes**

Note 1	Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition	19
Note 2	Immobilisations corporelles	19
Note 3	Titres mis en équivalence	20
Note 4	Autres actifs non courants	20
Note 5	Impôts différés	20
Note 6	Stock et en-cours	20
Note 7	Clients et comptes rattachés	21
Note 8	Instruments financiers	21
Note 9	Autres actifs courants	25
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	26
Note 11	Capitaux propres	26
Note 12	Résultat par action	26
Note 13	Intérêts minoritaires	26
Note 14	Emprunts et dettes financières	27
Note 15	Provisions pour risques et charges	28
Note 16	Autres passifs long terme	28
Note 17	Engagements envers le personnel	29
Note 18	Autres passifs courants	30
Note 19	Informations relatives aux parties liées	30
Note 20	Engagements hors bilan	30
Note 21	Chiffre d'affaires	31
Note 22	Coûts industriels des produits vendus	31
Note 23	Coûts administratifs, commerciaux et de recherche	31
	Charges de personnel par nature et effectif moyen des sociétés intégrées	31
Note 24	Autres	32
Note 25	Amortissements	32
Note 26	Cession d'actifs et frais de restructuration	32
Note 27	Résultat financier	33
Note 28	Rapprochement de l'impôt théorique et de l'impôt réel	33
Note 29	Information sectorielle	33
Note 30	Événements postérieurs à la clôture	35

NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS (en milliers d'euros - m €)

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 31/12/2010	76 090	368 941	445 031	506 444
Acquisitions	230	952	1 182	
Cessions	-22		-22	
Effet des variations de change	-876	-25 228	-26 104	-31 574
Autres variations	1 235	4 256	5 491	
Au 30/06/2011	76 657	348 921	425 578	474 870
Amortissements et pertes de valeur				
Au 31/12/2010	-43 236	-135 296	-178 532	-23
Dotations nettes aux amortissements de la période	-2 655	-19 407	-22 062	
Effet des variations de change	456	9 582	10 038	1
Au 30/06/2011	-45 435	-145 121	-190 556	-22
Valeurs nettes				
Au 31/12/2010	32 854	233 645	266 499	506 421
Au 30/06/2011	31 222	203 800	235 022	474 848

Immobilisations incorporelles :

Les principales variations intervenues au cours du 1^{er} semestre 2011 sont dues aux effets des variations de change.

Écarts d'acquisition :Origine des écarts d'acquisition

En 2010, des écarts d'acquisition ont été constatés lors de la prise de contrôle des sociétés du groupe Serimax (72,4 millions d'euros) et VAM Drilling Protocols Oil Equipment Manufacturing Llc - Abu Dhabi (5,6 millions d'euros). Les écarts d'acquisition représentent la différence constatée entre le prix d'acquisition et la juste valeur à la date d'acquisition des actifs et passifs identifiables et des passifs éventuels. Aucun changement significatif sur l'allocation de Serimax n'a été effectué depuis le 31 décembre 2010.

Tests de dépréciation

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 un test d'impairment sur les UGT, n'a été identifié par le Groupe au 30 juin 2011.

Note 2 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Terrains	Constructions	Installations techniques, matériels et outillages industriels	Immobilisations corporelles en cours	Autres immobilisations corporelles	Total
Valeurs brutes						
Au 31/12/2010	129 231	389 966	2 189 067	1 225 527	704 530	4 638 321
Acquisitions	6	854	16 803	301 591	31 118	350 372
Cessions	-37	-93	-5 594	-649	-506	-6 879
Effet des variations de change	-3 202	-9 853	-45 060	-40 792	-16 058	-114 965
Reclassements et autres variations	30	24 210	204 403	-213 473	-1 946	13 224
Au 30/06/2011	126 028	405 084	2 359 619	1 272 204	717 138	4 880 073
Amortissements et pertes de valeur						
Au 31/12/2010	-27 215	-133 821	-904 659	-820	-87 386	-1 153 901
Dotations nettes aux amortissements de la période	-1 370	-9 381	-82 419	431	-10 650	-103 389
Pertes de valeur						
Cessions		68	4 073		389	4 530
Effet des variations de change	621	2 766	17 167		2 008	22 562
Reclassements et autres variations		-8	1 656		300	1 948
Au 30/06/2011	-27 964	-140 376	-964 182	-389	-95 339	-1 228 250
Valeurs nettes						
Au 31/12/2010	102 016	256 145	1 284 408	1 224 707	617 144	3 484 420
Au 30/06/2011	98 064	264 708	1 395 437	1 271 815	621 799	3 651 823

Investissements

Investissements industriels (incorporels et corporels)	Premier semestre 2011
. Europe	41 307
. Amérique du Nord et Mexique	142 622
. Amérique du Sud	147 867
. Asie	19 570
. Autres	188
Total	351 554

Le Groupe possède des actifs biologiques au Brésil, principalement constitués de forêts d'eucalyptus exploitées pour les besoins internes en coke. Ces derniers sont évalués selon les principes définis par la norme IAS 41 "Agriculture". La présence d'un marché actif au Brésil conduit le Groupe à évaluer ces actifs à leur juste valeur lors de la comptabilisation initiale ainsi qu'à chaque date de clôture. La variation de juste valeur (20,2 millions d'euros) est incluse dans le résultat de la période au cours de laquelle elle se produit. Au 30 juin 2011, la valeur nette de ces actifs représentait 166,3 millions d'euros.

Contrats de location

Le Groupe a conclu en 2010 deux contrats de location-financement portant sur des bâtiments et des équipements de production.

Un bâtiment a été pris en location-financement en Allemagne en octobre 2010. Au 30 juin 2011, la valeur nette comptable du bâtiment pris en location s'élève à 3,7 millions d'euros.

Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil a conclu un contrat de location-financement pour la construction d'un équipement de traitement de l'eau dont la valeur nette comptable au 30 juin 2011 s'élève à 153 millions d'euros. Les amortissements enregistrés sur le premier semestre 2011 s'élèvent à 3,9 millions d'euros.

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	Tubos Soldados Atlantico	Filiales de PTCT (1)	Tianda Oil Pipe	Autres	Total
Au 31/12/2010	42 089	11 409			11 124	64 622
Reclassement			25 906			25 906
Effet des variations de change		-222	-1 480	-567	-483	-2 752
Dividendes versés	-7			-652	-317	-976
Variation de périmètre				75 311		75 311
Contribution au résultat de la période	-180	-1 555	2 070	809	220	1 364
Au 30/06/2011	41 902	9 632	26 496	74 901	10 544	163 475

(1) il s'agit de titres immobilisés détenus par P.T. Citra Tubindo dans des sociétés non cotées, non contrôlées directement par Vallourec précédemment classés en "Autres placements en titres de capitaux propres".

Note 4 AUTRES ACTIFS NON COURANTS

	Autres placements en titres de capitaux propres	Prêts	Autres immobilisations financières	Autres	Total
Au 31/12/2010	126 027	4 397	29 634	75 164	235 222
Valeur brute	77 686	4 446	28 948	90 821	201 901
Provisions	-899		-1 018		-1 917
Au 30/06/2011	76 787	4 446	27 930	90 821	199 984

Echéances des autres actifs non courants :

	Au 30/06/2011	Entre 1 et 5 ans	5 ans et plus	Total
Prêts		1 481	2 965	4 446
Autres placements en titres de capitaux propres			77 686	77 686
Autres immobilisations financières		119 661	108	119 769
Total		121 142	80 759	201 901

Au 30 juin 2011, les autres placements en titres de capitaux propres sont essentiellement constitués par les titres de participation Sumitomo Metal Industries cotés à la Bourse de Tokyo acquis courant 2009 à un prix moyen par action de 230,8 yens (81,9 millions d'euros), dont la juste valeur s'élève, au 30 juin 2011, à 73,1 millions d'euros et classés en "actifs disponibles à la vente". La variation de juste valeur a impacté les capitaux propres du Groupe.

L'essentiel de la variation de ce poste est dû au reclassement des titres immobilisés détenus par P.T. Citra Tubindo en titres mis en équivalence (voir note 3).

Les autres actifs non courants sont composés essentiellement de dépôts auprès d'administrations fiscales à plus d'un an au Brésil (67,2 millions d'euros) et d'avances long terme fournisseurs (23,2 millions d'euros).

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 2011, le montant des impôts différés actifs non reconnus est de 6,5 millions d'euros et concerne des déficits fiscaux qui n'ont pas été activés.

Note 6 STOCKS ET EN-COURS

	Matières premières et marchandises	Produits en cours de production	Produits intermédiaires et finis	Total
Valeurs brutes				
Au 31/12/2010	551 958	379 844	353 372	1 285 174
Variations de stocks enregistrées en compte de résultat	20 834	107 912	77 345	206 091
Effet des variations de change	-10 704	-13 464	-6 755	-30 923
Autres variations	101	1	139	241
Au 30/06/2011	562 189	474 293	424 101	1 460 583
Dépréciation				
Au 31/12/2010	-50 709	-19 293	-24 902	-94 904
Effet des variations de change	940	628	560	2 128
Dotations	-10 690	-3 744	-9 315	-23 749
Reprises	12 457	6 731	4 386	23 574
Autres variations	-99			-99
Au 30/06/2011	-48 101	-15 678	-29 271	-93 050
Valeurs nettes				
Au 31/12/2010	501 249	360 551	328 470	1 190 270
Au 30/06/2011	514 088	458 615	394 830	1 367 533

Note 7 CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS

	Avances et acomptes versés sur commandes	Créances clients et comptes rattachés (brut)	Provisions pour dépréciation	Total
Au 31/12/2010	39 708	834 926	-11 053	863 581
Effet des variations de change	-727	-21 014	86	-21 655
Dotations aux provisions			-1 471	-1 471
Reprises de provisions			2 546	2 546
Autres variations	5 599	74 908	-5	80 502
Au 30/06/2011	44 580	888 820	-9 897	923 503

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 active de + 6,0 millions d'euros au 31 décembre 2010 à une position nette active de + 74,0 millions d'euros au 30 juin 2011.

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

La variation de l'euro face au dollar américain au cours du premier semestre 2011 explique l'essentiel des + 31,2 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque des couvertures affectées aux prévisions de ventes et d'achats en devises et des + 25,1 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 enregistrée au compte de résultat concerne principalement le report/déport dont la variation des évaluations à la clôture se traduit par un produit de 3,2 millions d'euros sur le premier semestre 2011.

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.

Postes du bilan concernés	Au		Variations du premier semestre 2011		
	31/12/2010	Au 30/06/2011	Total	Dont réserves	Dont résultat
1- Instruments dérivés comptabilisés au bilan (1)					
- variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises et achats à terme (2) liées aux carnets de commandes et offres commerciales	3 669	34 880	31 211	31 143	68
- variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises (et achats à terme) liés aux créances clients (et aux dettes commerciales (2))	16 022	41 156	25 134		25 134
- 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					
- Comptabilisation du report/déport	1 160	4 372	3 212		3 212
- Comptabilisation des variations de juste valeur des swaps de taux d'intérêt	-25 433	-17 476	7 957	7 957	
- Variation de valeurs liées aux instruments de couverture mis en place dans le cadre de l'actionnariat salarié	10 569	11 134	565		565
- Variation de valeurs liées aux dérivés non qualifiés	-1	-87	-86		-86
- Divers					
Sous-total Instruments dérivés	5 986	73 979	67 993	39 100	28 893
<i>Dont instruments dérivés - actifs</i>	<i>35 685</i>	<i>96 209</i>			
<i>Dont instruments dérivés - passifs</i>	<i>29 698</i>	<i>22 230</i>			
2 - Créances clients (dettes fournisseurs (2)) couvertes en devises - écart de conversion					
Evaluation au cours de change à la date de clôture	-17 952	-38 044	-20 092		-20 092
Incidences des opérations de couverture	-11 966	35 935	47 901	39 100	8 801
3 - Evaluation créances (dettes (2)) non couvertes en devises - écart de conversion	-1 552	687	2 239		2 239
4 - Evaluation des prêts construction au taux d'intérêt effectif	-1 360	-1 291	69		69
5 - Evaluation des VMP à juste valeur	48	38	-10		-10
6 - Evaluation des autres placements en titres de capitaux propres à juste valeur	7 004	-6 794	-13 798	-13 798	
7 - Impôts différés	4 245	-4 772	-9 017	-8 307	-710
Total	-3 581	23 803	27 384	16 995	10 389
Contrepartie - cf. tableau de variation des capitaux propres					
- Réserves de réévaluation des instruments financiers	-9 053	7 132	16 185	16 185	
- Dont part Groupe	-9 502	6 700	16 202	16 202	
- Dont part des minoritaires	449	432	-17	-17	
- Autres réserves de consolidation	4 960	6 258	1 298	1 298	
- Résultat	512	10 413	9 901	-488	10 389
Total	-3 581	23 803	27 384	16 995	10 389

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

(2) Montants non significatifs

La variation de juste valeur des instruments financiers de couverture du risque de change qui impactait les capitaux propres au 31 décembre 2010 était de +3,7 millions d'euros. Au cours du premier semestre 2011, environ 55 % (et près de 70 % hors Valinox Nucléaire) de la variation de juste valeur négative attachée au carnet de commandes et aux offres commerciales fin 2010 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 2010 qui ont été soit totalement ou partiellement dénouées, soit transformées en créances au cours du premier semestre 2011.

Cet impact correspond aux couvertures de créances en dollar US qui représentent l'essentiel (près de 89 %) des variations de juste valeur des couvertures impactant les capitaux propres au 31 décembre 2010.

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 :

31/12/2010 (milliers d'euros)	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe à l'origine	366 889	
Taux variable à l'origine swappé à taux fixe	484 317	
Taux fixe	851 206	
Taux variable	183 188	653 762
Total	1 034 394	653 762

30/06/2011 (milliers d'euros)	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe à l'origine	382 187	
Taux variable à l'origine swappé à taux fixe	469 860	
Taux fixe	852 047	
Taux variable	593 476	566 174
Total	1 445 523	566 174

Une partie de la dette financière à taux variable 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 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 593,5 millions d'euros (environ 41,1 % de la dette brute totale) au 30 juin 2011.

La dette de 260 millions d'euros souscrite à taux variable à l'origine et swappée à taux fixe arrivera à maturité en mars 2012. Aucune autre ligne de financement significative à taux fixe n'arrivera à maturité contractuelle au cours des 12 mois suivants la clôture du 30 juin 2011, hormis au sein des filiales brésiliennes (pour 44 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 5,4 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 2011 (au niveau de la Société Vallourec) de respectivement + 2,7 millions d'euros ou - 2,5 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 devises 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.

Au cours du semestre, environ 85 % du résultat net part du Groupe était généré par des filiales qui établissent des comptes en devises (principalement en dollars US et en reais brésiliens). Une variation de 10 % des parités aurait eu un impact sur le résultat net part du Groupe d'environ 16,4 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 (+ 173,3 millions d'euros au cours du 1^{er} semestre 2011) qui, au cours des derniers exercices, a été essentiellement liée à l'évolution du dollar US et du real brésilien (Note 11).

Réserve de conversion - part du Groupe	31/12/2010	30/06/2011
USD	21 797	-53 914
GBP	-12 337	-14 092
Peso mexicain	-5 537	-6 497
Real brésilien	291 189	248 836
Autres	13 338	-1 010
	308 450	173 323

▪ 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 (USD) : une part significative des opérations de Vallourec (environ 27 % du chiffre d'affaires du Groupe au 30 juin 2011) est facturée par des sociétés dont la monnaie fonctionnelle n'est pas le dollar US.

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 :

- 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 ;
- 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 2011. L'essentiel de ces montants proviendrait des évolutions du dollar US contre l'euro.

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 2011, les contrats à terme termes 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	31/12/2010	30/06/2011
Contrat de change à terme : ventes à terme	1 147 978	1 370 455
Contrat de change à terme : achats à terme	178 691	142 282
Options de change sur ventes	-	-
Options de change sur achats	-	-
Matières premières et énergie - achats, options	-	-
Total	1 326 669	1 512 737

Échéances des contrats au 30 juin 2011

Contrats sur transactions commerciales	Total	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Contrats de change : ventes à terme	1 370 455	1 343 700	26 755	-
Contrats de change : achats à terme	142 282	142 282	-	-
Options de change sur ventes	-	-	-	-
Options de change sur achats	-	-	-	-
Matières premières et énergie - achats, options	-	-	-	-
Total	1 512 737	1 485 982	26 755	-

Les ventes à terme (1 370 millions d'euros sur les 1 513 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 1,36.

Les couvertures ont été généralement réalisées en 2010 et 2011 sur une durée moyenne de douze mois (hormis pour Valinox Nucléaire du fait de son activité spécifique) et couvraient principalement les transactions futures hautement probables et les créances en devises.

En complément des couvertures des opérations commerciales, Vallourec a mis en place en 2009 un swap de change pour 205 millions d'USD (141,8 millions d'euros). En 2010 et 2011, des ventes à terme ont été souscrites pour 365,6 millions d'USD (253,0 millions d'euros). Ces instruments sont destinés à couvrir l'endettement net en USD. Le swap de change a pour échéance avril 2013, à la maturité de la dette couverte. Les échéances des ventes à terme s'échelonnent entre 2011 et 2014 en fonction des échéances des prêts couverts.

En dehors des emprunts et dettes financières libellés en devises, Vallourec ne couvre pas ses autres actifs et passifs financiers du bilan consolidé en devises (risques de conversion).

Risques de crédit

Vallourec 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 :

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.

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 37,0 millions d'euros au 30 juin 2011, soit 4,2 % des créances clients nettes totales du Groupe.

Vallourec 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.

Les échéances des créances clients sont les suivantes :

En millions d'euros

Au 30/06/2011	0 à 30 jrs	30 à 60 jrs	60 à 90 jrs	90 à 180 jrs	> à 180 jrs	Total
Non échues	500,5	183,2	34,5	11,4	0,2	729,8

Risques actions

Les actions propres détenues par Vallourec au 30 juin 2011 comprennent :

- d'une part, les actions affectées à des opérations d'attribution en faveur de certains membres du personnel, dirigeants ou mandataires sociaux du Groupe.

Au 30 juin 2011, Vallourec détient :

- 213 004 actions propres acquises le 5 juillet 2001, après notamment, attribution définitive en 2011 de 44 074 actions dans le cadre du plan d'actions de performance du 3 mai 2007 ;
- 100 000 actions propres acquises en 2008 dans le cadre du plan de rachats d'actions du 4 juin 2008 ;
- 100 000 actions propres acquises en 2010 dans le cadre du plan de rachats d'actions du 31 mai 2010 ;

Ces chiffres tiennent compte de la multiplication par deux du nombre d'actions en 2010.

Le Directoire, en coordination avec le Conseil de Surveillance, a décidé d'affecter ces actions auto-détenues de la façon suivante :

- à la couverture des actions de performance attribuées le 3 mai 2007, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2011 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 1er septembre 2008, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2011 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 16 décembre 2008, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2013 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 31 juillet 2009 dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2013 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 17 novembre 2009, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2014 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 17 décembre 2009, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2013 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 15 mars 2010, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2014 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 31 juillet 2010, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2014 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 17 novembre 2010, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2015 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 3 décembre 2010, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2014 ;
- à la couverture des actions de performance attribuées le 30 mars 2011, dont le quantum définitif ne sera connu qu'en 2015 ;

- d'autre part, 30 000 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité avec Crédit Agricole Chevreux pour une valeur de 2,3 millions d'euros.

Vallourec a mis en place en 2007 un contrat de liquidité auprès de Crédit Agricole Chevreux. Il se situe dans le cadre de l'autorisation générale annuelle de rachat d'actions déléguée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 31 mai 2010 (*Onzième résolution*). Pour la mise en œuvre de ce contrat, 20 millions d'euros sont affectés au compte de liquidité.

Classification et évaluation des actifs et passifs financiers

Les montants inscrits au bilan sont détaillés en fonction des modalités de valorisation retenues pour chaque instrument financier.

30/06/2011		Catégorie (1)	Valeur brute au 30/06/2011	Coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Juste valeur par résultat
ACTIFS						
Autres actifs non courants						
	Note 4					
Titres de participation cotés		ADV	73 075	-	73 075	-
Autres placements en titres de capitaux propres		ADV	4 611	-	4 611	-
Prêts		P&C	4 446	4 446	-	-
Autres immobilisations financières		P&C / ADE (2)	28 948	28 948	-	-
Créances clients et comptes rattachés	Note 7	P&C	888 820	888 820	-	-
Instruments dérivés actifs						
	Note 8					
Instruments financiers de couverture (6)		CFT	96 209	-	35 613	60 596
Instruments financiers spéculatifs		AF - JVpR	-	-	-	-
Autres actifs courants	Note 9	P&C	182 235	182 235	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 10	AF - JVpR	566 174	-	-	566 174
PASSIFS						
Emprunts et dettes financières (3) (5) auprès des établissements de crédit						
	Note 14	CA-TIE	1 066 950	1 066 950	-	-
Dettes de crédit-bail		CA-TIE	123 071	123 071	-	-
Autres		CA-TIE	108 057	108 057	-	-
Emprunts et concours bancaires courants (4)	Note 14	CA-TIE	147 444	147 444	-	-
Fournisseurs		CA	633 622	633 622	-	-
Instruments dérivés passifs						
	Note 8					
Instruments financiers de couverture		CFT	22 141	-	18 756	3 385
Instruments financiers spéculatifs		PF - JVpR	89	-	-	89
Autres passifs courants	Note 18	CA	566 570	566 570	-	-

(1) AF - JVpR Actifs financiers mesurés à leur juste valeur par résultat

ADE Actifs détenus jusqu'à leur échéance

P & C Prêts et créances

ADV Actifs disponibles à la vente

CFT Couverture de flux de trésorerie

PF - JVpR Passifs financiers mesurés à leur juste valeur par le résultat

CA Coût amorti

CA - TIE Coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif

(2) Dans le Groupe Vallourec, les seuls actifs concernés sont les dépôts de garantie et cautions

(3) Les emprunts en passifs non courants comprennent les échéances dues à plus de 12 mois

(4) Les emprunts devant être remboursés dans les 12 mois sont inscrits en passifs courants

(5) Les emprunts à taux variables pour lesquels des contrats de swaps de taux d'intérêt sont contractés font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur des contrats de swaps, liées aux évolutions de taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité. A défaut, elles sont comptabilisées en résultat financier.

(6) y compris les warrants "Value 08", "Value 09" et "Value 10" dont la juste valeur au 30 juin 2011 s'élève à 11,1 millions d'euros

Les instruments financiers mesurés à leur juste valeur sont classés par catégorie en fonction de la méthode de valorisation. La juste valeur est déterminée :

(a) prioritairement, en fonction de prix cotés sur un marché actif, les titres de participation cotés sont valorisés ainsi

(b) à partir de méthodes et de données observables et faisant référence sur les marchés financiers (courbe de taux, cours à terme, etc.)

Rubriques au bilan et classes d'instruments	Catégorie (1)	Total de la juste valeur au bilan	Juste Valeur		
			Cours cotés (a)	Modèle interne avec paramètres observables (b)	Modèle interne avec paramètres non observables
ACTIFS					
Titres de participation cotés	ADV	73 075	73 075	-	-
Autres placements en titres de capitaux propres	ADV	4 611	-	4 611	-
Instruments dérivés actifs					
Instruments financiers de couverture	CFT	96 209	-	96 209	-
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	-	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	AF - JVpR	566 174	566 174	-	-
PASSIFS					
Instruments dérivés passifs					
Instruments financiers de couverture	CFT	22 141	-	22 141	-
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	89	-	89	-

(1) AF - JVpR Actifs financiers mesurés à leur juste valeur par résultat

ADE Actifs détenus jusqu'à leur échéance

P & C Prêts et créances

ADV Actifs disponibles à la vente

CFT Couverture de flux de trésorerie

PF - JVpR Passifs financiers mesurés à leur juste valeur par le résultat

CA Coût amorti

CA - TIE Coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif

2010	Catégorie (1)	Valeur brute au 31/12/2010	Coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Juste valeur par résultat
ACTIFS					
Autres actifs non courants	Note 4				
Titres de participation cotés	ADV	86 873	-	86 873	-
Autres placements en titres de capitaux propres	ADV	40 059	-	40 059	-
Prêts	P&C	4 397	4 397	-	-
Autres immobilisations financières	P&C / ADE (2)	30 233	30 233	-	-
Créances clients et comptes rattachés	Note 7				
	P&C	834 926	834 926	-	-
Instruments dérivés actifs	Note 8				
Instruments financiers de couverture (6)	CFT	35 685	-	4 222	31 463
Instruments financiers spéculatifs	AF - JVpR	-	-	-	-
Autres actifs courants	Note 9				
	P&C	188 268	188 268	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 10				
	AF - JVpR	653 762	-	-	653 762
PASSIFS					
Emprunts et dettes financières (3) (5) auprès des établissements de crédit	Note 14				
	CA-TIE	775 762	775 762	-	-
Dettes de crédit-bail	CA-TIE	127 655	127 655	-	-
Autres	CA-TIE	88 702	88 702	-	-
Emprunts et concours bancaires courants (4) (5)	Note 14				
	CA-TIE	42 276	42 276	-	-
Fournisseurs					
	CA	647 370	647 370	-	-
Instruments dérivés passifs	Note 8				
Instruments financiers de couverture	CFT	29 694	-	26 464	3 230
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	4	-	-	4
Autres passifs courants	Note 18				
	CA	448 992	448 992	-	-

(1) AF - JVpR Actifs financiers mesurés à leur juste valeur par résultat
ADE Actifs détenus jusqu'à leur échéance
P & C Prêts et créances
ADV Actifs disponibles à la vente
CFT Couverture de flux de trésorerie
PF - JVpR Passifs financiers mesurés à leur juste valeur par le résultat
CA Coût amorti
CA - TIE Coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif

(2) Dans le Groupe Vallourec, les seuls actifs concernés sont les dépôts de garantie et cautions

(3) Les emprunts en passifs non courants comprennent les échéances dues à plus de 12 mois

(4) Les emprunts devant être remboursés dans les 12 mois sont inscrits en passifs courants

(5) Les emprunts à taux variables pour lesquels des contrats de swaps de taux d'intérêt sont contractés font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur des contrats de swaps, liées aux évolutions de taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres dans la mesure de leur efficacité. A défaut, elles sont comptabilisées en résultat financier.

(6) Y compris les warrants "Value 08", "Value 09" et "Value 10" dont la juste valeur au 31 décembre 2010 s'élève à 10,6 millions d'euros.

Les instruments financiers mesurés à leur juste valeur sont classés par catégorie en fonction de la méthode de valorisation. La juste valeur est déterminée :

(a) prioritairement, en fonction de prix cotés sur un marché actif, les titres de participation cotés sont valorisés ainsi.

(b) à partir de méthodes et de données observables et faisant référence sur les marchés financiers (courbe de taux, cours à terme, etc.)

Rubriques au bilan et classes d'instruments	Catégorie (1)	Total de la juste valeur au bilan	Juste Valeur	
			Cours cotés (a)	Modèle interne avec paramètres observables (b)
ACTIFS				
Titres de participation cotés	ADV	86 873	86 873	-
Autres placements en titres de capitaux propres	ADV	40 059	-	40 059
Instruments dérivés actifs				
Instruments financiers de couverture	CFT	35 685	-	35 685
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	-	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	AF - JVpR	653 762	653 762	-
PASSIFS				
Instruments dérivés passifs				
Instruments financiers de couverture	CFT	29 694	-	29 694
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	4	-	4

(1) AF - JVpR Actifs financiers mesurés à leur juste valeur par résultat
ADE Actifs détenus jusqu'à leur échéance
P & C Prêts et créances
ADV Actifs disponibles à la vente
CFT Couverture de flux de trésorerie
PF - JVpR Passifs financiers mesurés à leur juste valeur par le résultat
CA Coût amorti
CA - TIE Coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif

Note 9 AUTRES ACTIFS COURANTS

	Créances sur personnel et organismes sociaux	Créances fiscales hors IS	Charges constatées d'avance	Etat, impôt sur les bénéfices	Autres créances	Total
Au 31/12/2010	6 053	73 368	22 741	21 045	65 061	188 268
Effet des variations de change	-45	-249	-890	-1 011	-816	-3 011
Autres variations	-202	-26 562	3 906	19 273	563	-3 022
Au 30/06/2011	5 806	46 557	25 757	39 307	64 808	182 235

Note 10 TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

	Valeurs mobilières de placement (brut)	Disponibilités	Total
Au 31/12/2010	420 882	232 880	653 762
Effet des variations de change	-8 107	-21 560	-29 667
Autres variations	-102 610	44 689	-57 921
Au 30/06/2011	310 165	256 009	566 174

Le poste « Trésorerie et équivalents de trésorerie » est constitué des liquidités en comptes courants bancaires et des valeurs mobilières de placement (parts d'OPCVM, Sicav, FCP de trésorerie à court terme) disponibles immédiatement (non nanties) non risquées et de volatilité négligeable.

Note 11 CAPITAUX PROPRES**Capital**

Le capital de Vallourec est composé de 117 944 082 actions ordinaires au nominal de 2 euros entièrement libérées au 30 juin 2011.

Réserves, instruments financiers

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

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

Réserves de conversion

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

	USD	GBP	Réal Brésilien	Peso Mexicain	Autres	Total
Au 31/12/2010	21 797	-12 337	291 189	-5 537	13 338	308 450
Variations	-75 711	-1 755	-42 353	-960	-14 348	-135 127
Au 30/06/2011	-53 914	-14 092	248 836	-6 497	-1 010	173 323

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
2010				
Taux moyen	1,33	0,86	2,33	16,75
Taux clôture	1,34	0,86	2,22	16,55
1er semestre 2011				
Taux moyen	1,37	0,86	2,27	16,49
Taux clôture	1,45	0,90	2,26	16,98

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 la période.

Le résultat dilué 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 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	2010	Premier semestre 2011
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires pour le résultat de base par action	409 600	194 009
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	115 765 944	117 944 082
Nombre moyen pondéré d'actions propres pour le résultat de base par action	-539 679	-491 976
Nombre moyen pondéré d'actions pour le résultat de base par action	115 226 265	117 452 106
Résultat par action	3,6	1,7
Résultat par action comparable à 2010		
Effet de la dilution - options d'achat, de souscription d'actions et actions de performance	198 955	499 922
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires ajusté pour le résultat dilué par action	115 425 220	117 952 028
Résultat dilué par action	3,5	1,6
Résultat dilué par action comparable à 2010		
Dividendes versés au cours de la période :		
au titre de l'exercice précédent	1,75	1,3
au titre d'acompte sur l'exercice en cours	-	-

Note 13 INTÉRÊTS MINORITAIRES

	Réserves	Ecart de conversion	Résultat	Total
Au 31/12/2010	228 927	-5 003	43 235	267 159
Au 30/06/2011	251 341	-24 383	24 995	251 953

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 30 juin 2011, une tranche de 260 millions d'euros (figurant dans les passifs non courants) était tirée.

En 2006, les investissements de V & M do Brasil, V & M Florestal et V & M Mineração ont conduit ces filiales à mettre en place plusieurs lignes de financement à moyen terme, libellées en reals. Le montant des lignes confirmées se répartit entre plusieurs banques (principalement BNDES, BDMG et BNB) pour un montant total de 449 millions de reals au 30 juin 2011, soit 199 millions d'euros.

Au début 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-elles qui a été renouvelée jusqu'en 2014. Au 30 juin 2011, trois de ces lignes sont tirées à hauteur de 300 millions d'euros. Ces dernières sont inscrites en emprunts et dettes financières courants car elles sont souscrites par périodes reconductibles de trois mois.

Courant avril 2008, Vallourec a contracté un prêt de 300 millions de dollars US sur 5 ans et une ligne de crédit renouvelable 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 2011, Vallourec utilisait le term loan de 300 millions de dollars US, soit 207,6 millions d'euros qui figurent dans les passifs non-courants.

Toujours en 2008, Vallourec a contracté en novembre un crédit de 100 millions d'euros auprès du Groupe Crédit Agricole, pour une durée de 6 ans (échéance fin octobre 2015 - prorogation d'un an réalisée en octobre 2009). 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.

En décembre 2009, Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil (VSB), filiale détenue à 56% par le Groupe, a contracté un emprunt de 448,8 millions de reals, auprès de la BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social). Ce prêt à taux fixe de 4,5% est libellé en reals et a été mis en place pour une durée de huit ans. Il est amortissable à compter du 15 février 2012. Au 30 juin 2011, cet emprunt est utilisé pour un montant de 282 millions de reals.

Au cours de l'exercice 2010, cette même société au Brésil a souscrit un contrat de location-financement d'une valeur nominale de 570 millions de reals portant sur des installations nécessaires au fonctionnement de l'usine située sur le site de Jeceaba.

Les sociétés américaines du Groupe (V & M STAR LP, VAM DRILLING USA Inc., VALTIMET Inc., Vam USA LLC, VM Tube-Alloy LLC, V & M USA Corp et V & M Holdings Inc.) bénéficient d'un ensemble de lignes bancaires bilatérales pour un montant total de 170 millions de dollars US (Bank of America et CIC).

Le montant utilisé au 30 juin 2011 s'élève à 25 millions de dollars US. Ces programmes à moins d'un an comportent des clauses de gearing et une clause de changement de contrôle.

En février 2011, Vallourec a souscrit une ligne de crédit renouvelable multi-devises d'un montant de 1 milliard d'euros à échéance 2016. Cette ligne servira notamment au refinancement partiel des lignes de crédit existantes venant à échéance en mars 2012 et avril 2013.

Au 30 juin 2011, cette ligne n'est pas tirée. 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.

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 valeur au bilan de ces dettes financières est une bonne approximation de leur valeur de marché, celles-ci ayant essentiellement été souscrites à taux variable à l'origine.

Dettes financières - Passifs non courants

	Emprunts auprès des établissements de crédit	Emprunts de crédit bail	Autres emprunts et dettes financières assimilées	Total
Au 31/12/2010	684 212	127 654	1 823	813 689
Emission de nouveaux emprunts	40 353			40 353
Remboursements	-97 293	-2 185	-9	-99 487
Reclassements	-179 862	-63	-138	-180 063
Effet des variations de change	-20 873	-2 334	-902	-24 109
Autres variations			9	9
Au 30/06/2011	426 537	123 072	783	550 392

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 (< 1an)	Total
Au 31/12/2010	42 271	5	91 550	1 112	85 767	220 705
Emission de nouveaux emprunts	105 803	157	314 129	3 404	103 673	527 166
Remboursements			-21 893	-1 122	-114	-23 129
Reclassements			260 000		-78 777	181 223
Effet des variations de change	-792		-3 373	-7	-6 662	-10 834
Au 30/06/2011	147 282	162	640 413	3 387	103 887	895 131

Endettement par devise

	USD	EUR	REAL	Autres	Total
Au 31/12/2010 - milliers de devise	423 614	400 930	641 020	n/a	n/a
Au 31/12/2010 - milliers d'euros	317 029	400 930	289 047	27 389	1 034 395
Au 30/06/2011 - milliers de devise	467 217	797 638	669 356	n/a	n/a
Au 30/06/2011 - milliers d'euros	323 267	797 638	296 162	28 456	1 445 523

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières non courants (> 1 an)

	> 1 an	> 2 ans	> 3 ans	> 4 ans	5 ans et plus	Total
Au 31/12/2010	318 589	244 470	18 741	118 601	113 288	813 689
- Crédits-bails	8 915	8 931	8 949	8 968	87 308	123 071
- Autres dettes financières non courantes	237 470	117 057	15 719	12 078	44 997	427 321
Au 30/06/2011	246 385	125 988	24 668	21 046	132 305	550 392

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières courants

	< 3 mois	> 3 mois et < 1 an	Total
Emprunts auprès des établissements de crédit	11 456	80 094	91 550
Autres emprunts et dettes assimilées	10	76 697	76 707
Dettes de crédit-bail		9 064	9 064
Intérêts courus sur emprunts	1 112		1 112
Concours bancaires (trésorerie passive)	42 272		42 272
Au 31/12/2010	54 850	165 855	220 705
Emprunts auprès des établissements de crédit	328 664	311 748	640 412
Autres emprunts et dettes assimilées	362	94 619	94 981
Dettes de crédit-bail		8 903	8 903
Intérêts courus sur emprunts	3 390		3 390
Concours bancaires (trésorerie passive)	147 445		147 445
Au 30/06/2011	479 861	415 270	895 131

L'endettement 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 31/12/2010					
Taux fixes à l'origine	6 247	166 276	61 620	132 747	366 890
Taux variables à l'origine swappés à taux fixes		484 317			484 317
Taux fixes	6 247	650 593	61 620	132 747	851 207
Taux variables	118 768	26 643	35 410	2 366	183 187
Total	125 015	677 236	97 030	135 113	1 034 394
Au 30/06/2011					
Taux fixes à l'origine	8 927	182 258	62 892	128 111	382 188
Taux variables à l'origine swappés à taux fixes		469 860			469 860
Taux fixes	8 927	652 118	62 892	128 111	852 048
Taux variables	520 845	34 026	36 141	2 463	593 475
Total	529 772	686 144	99 033	130 574	1 445 523

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 31/12/2010	8 549
Dotations de la période	229
Utilisations	
Effet des variations de change	-154
Autres	
Au 30/06/2011	8 624

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 et engagements commerciaux	Commandes en carnet - Perte à terminaison	Mesures d'adaptation	Risques fiscaux (impôts, taxes, contrôles,...)	Autres	Total
Au 31/12/2010	37 447	13 713	7 797	48 930	40 342	148 229
Dotations de la période	29 812	5 714		2 221	6 845	44 592
Utilisations	-22 132	-5 835	-4 055	-4 085	-12 435	-48 542
Autres reprises	-2 124			-7 525	-708	-10 357
Effet des variations de change	-513	-86		-1 198	-396	-2 193
Autres (reclassements)		141	169		-159	151
Au 30/06/2011	42 490	13 647	3 911	38 343	33 490	131 880

Provision pour risques fiscaux

Cette provision couvre essentiellement des risques consécutifs à des contentieux fiscaux au Brésil qui donnent lieu à versement de dépôts de garantie. 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 reais de taxes IPI (198 millions de reais intérêts inclus au 31 décembre 2010). 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.

Autres provisions courantes

Elles sont constituées de provisions diverses au titre de remises clients, pénalités de retard et divers risques identifiés à la clôture.

Note 16 AUTRES PASSIFS LONG TERME

Autres passifs long terme	
Au 31/12/2010	50 961
Effet des variations de change	-1 808
Autres variations	-7 521
Au 30/06/2011	41 632

Les autres passifs long terme sont essentiellement composés de dettes sur acquisitions d'immobilisations chez V&M Two aux Etats-Unis et d'une avance long terme reçue de 27 millions d'euros.

Note 17 ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2011					
Valeur actualisée de l'obligation	214 452	45 924	84 486	63 749	408 611
Retraite	189 089	41 913	84 486	39 154	354 642
Engagements de pré-retraite	12 302				12 302
Médailles du travail et avantages médicaux	13 061	4 011		24 595	41 667
Juste valeur des actifs du régime	-121 538	-3 571	-82 368	-11 996	-219 473
Coût des services passés non reconnus	-13	-7 438		-24	-7 475
Ecart actuariels	-41 493	-3 786	-8 142	-7 929	-61 350
Variations de périmètre et autres					
Provision	51 408	31 129	-6 024	43 800	120 313

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 30/06/2011					
Coût des services rendus	3 343	1 359	909	1 915	7 526
Charges d'intérêt sur l'obligation	4 026	868	2 397	1 669	8 960
Rendement attendu des actifs du régime	-2 308	-70	-2 649	-497	-5 524
Pertes/Gains actuarielles nettes comptabilisées au cours du semestre	864	113		818	1 795
Coût des services passés	13	255		2	270
Effet de toute réduction ou liquidation					
Charges nettes comptabilisées	5 938	2 525	657	3 907	13 027

Les montants comptabilisés au 30 juin 2011 résultent d'une projection établie à partir de l'évaluation des engagements de retraite au 31 décembre 2010 à hypothèses identiques.

Un test de sensibilité a été effectué au 31 décembre 2010 sur les indemnités de retraite ainsi que les médailles du travail :

- en France, une variation du taux d'actualisation de 1% entraînerait une variation d'environ 4,1 millions d'euros des engagements ;
- en Allemagne, une variation du taux d'actualisation de 1% entraînerait une variation d'environ 21,3 millions d'euros des engagements ;
- au Royaume-Uni, une variation du taux d'actualisation de 1% entraînerait une variation d'environ 18 millions d'euros des engagements.

Autres engagements envers le personnel (options et actions de performance)**Plans d'options d'achats ou de souscription d'actions****Caractéristiques des plans**

En ce qui concerne les caractéristiques des plans conclus avant le 31 décembre 2010, se référer aux états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Evolution 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)	30/06/2011
Total à l'ouverture de l'exercice	1 501 200
Options distribuées	-
Options exercées	-
Options non exercées à la date d'expiration	-
Options radiées(*)	(3 000)
Total à la clôture de l'exercice	1 498 200
Dont options pouvant être exercées	-

(*) Bénéficiaires ayant quitté le Groupe

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

	30/06/2011
Plan 2007	277 600
Plan 2008	143 600
Plan 2009	567 600
Plan 2010	509 400

Plans d'attribution d'actions de performance**Caractéristiques du nouveau plan mis en place au cours du semestre :**

En ce qui concerne les caractéristiques des plans conclus avant le 31 décembre 2010, se référer aux états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Les caractéristiques du plan intervenu depuis le 1er Janvier 2011 sont les suivantes :

	Plan 2011
Date d'attribution	30/03/2011
Durée d'acquisition	2 ans (résidents français) ou 4 ans (résidents non français)
Durée de conservation	2 ans (résidents français) ou néant (résidents non français)
Nombre de bénéficiaires à l'origine	1 152
Nombre théorique d'actions attribuées	219 600

Evolution du nombre d'actions

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

	Total
Nombre théorique initial d'actions attribuées	1 083 914
Nombre d'actions annulées	(23 869)
Nombre théorique d'actions acquises ou en cours d'acquisition	1 060 045
Nombre d'actions livrées au cours du 1er semestre 2011	44 074

Note 18 AUTRES PASSIFS COURANTS

	Dettes sociales	Dettes fiscales	Dettes liées à l'acquisition d'actifs	Produits constatés d'avance	Autres dettes courantes	Total
Au 31/12/2010	225 670	47 252	112 723	8 386	54 961	448 992
Effet des variations de change	-2 813	-716	-2 510	-91	-3 823	-9 953
Autres variations	-803	-3 149	-31 903	2 460	160 926	127 531
Au 30/06/2011	222 054	43 387	78 310	10 755	212 064	566 570

Note 19 INFORMATIONS RELATIVES AUX PARTIES LIÉES

Les opérations réalisées avec les sociétés mises en équivalence au 1er semestre 2011 concernent principalement les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 268,9 millions d'euros.

S'agissant de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, intégrée proportionnellement, le total du bilan s'établit à 1493 millions d'euros. Au cours du 1er semestre 2011 le Groupe a investi en capital 163,3 millions d'euros mais n'a réalisé aucune opération commerciale avec cette société.

Note 20 ENGAGEMENTS HORS BILAN

Engagements hors bilan reçus (hors instruments financiers)	31/12/2010	30/06/2011
Commandes fermes d'immobilisations	187 638	255 313
Cautionnements reçus et engagements reçus	97 450	121 451
Autres engagements reçus	110 084	107 034
Total	395 172	483 798

Engagements hors bilan donnés (hors instruments financiers)	725 576	776 190
---	---------	---------

Engagements donnés par échéance :

	30/06/2011	< 1 an	> 1 an	> 5 ans
Bilan				
Emprunts et dettes financières à long terme	1 445 523	895 131	418 087	132 305
Hors bilan				
Cautions de marché et lettres de crédit données	162 575	85 320	77 218	37
Autres cautionnements, hypothèques et nantissements donnés	124 477	3 675	15 105	105 697
Contrat de location à long terme	24 503	8 559	15 363	581
Pensions et indemnités de départ à la retraite (écarts actuariels)	68 825	-	60 108	8 717
Commandes fermes d'immobilisations données	255 313	50 230	4 649	200 434
Autres engagements	140 497	79 369	1 529	59 599
Total	776 190	227 153	173 972	375 065

	31/12/2010	< 1 an	> 1 an	> 5 ans
Bilan				
Emprunts et dettes financières à long terme	1 034 394	220 705	700 401	113 288
Hors bilan				
Cautions de marché et lettres de crédit données	176 053	68 784	107 176	93
Autres cautionnements, hypothèques et nantissements donnés	117 773	3 931	6 868	106 974
Contrat de location à long terme	28 438	8 236	19 846	356
Pensions et indemnités de départ à la retraite (écarts actuariels)	69 558	-	55 929	13 629
Commandes fermes d'immobilisations données	199 133	188 231	10 902	-
Autres engagements	134 621	69 319	29 363	35 939
Total	725 576	338 501	230 084	156 991

Les commandes fermes d'immobilisations concernent principalement Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil. Le contrat de co-entreprise signé par les deux actionnaires, Vallourec et Sumitomo prévoit de bénéficier d'une option d'achat de la participation de l'autre actionnaire en cas de changement de contrôle de celui-ci.

Les principaux cours de change utilisés sont décrits en Note 11.

La conversion des éléments du compte de résultat s'effectue au taux moyen de la période considérée.

Note 21 CHIFFRE D'AFFAIRES

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Ventes en France	94 310	110 920
Ventes en Allemagne	328 931	238 858
Autres pays de l'Union européenne	165 454	230 585
Amérique du Nord (Nafta)	470 741	622 932
Amérique du Sud	483 684	540 648
Asie	298 713	461 952
Reste du monde	157 373	232 024
Total	1 999 206	2 437 919

Le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2011 s'élève à 2 437,9 millions d'euros, en augmentation de 21,9 % par rapport au 1^{er} semestre 2010. A périmètre comparable, après retraitement du chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2010 recalculé dans le périmètre du 1^{er} semestre 2011, il est en augmentation de 17,2 %.

Note 22 COÛTS INDUSTRIELS DES PRODUITS VENDUS

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Coûts directs sur ventes	-117 587	-173 550
Coûts des matières premières consommées	-574 966	-688 301
Coûts de main d'œuvre	-317 715	-389 170
Autres coûts industriels	-385 036	-493 300
Variation de stocks part non matière	61 385	67 534
Total	-1 333 919	-1 676 786
Amortissements	-83 943	-100 920
Total (y compris amortissements)	-1 417 862	-1 777 707

Note 23 COÛTS ADMINISTRATIFS, COMMERCIAUX ET DE RECHERCHE

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Frais de recherche et développement	-30 956	-39 002
Frais commerciaux et dépenses de marketing	-45 300	-47 814
Frais généraux et administratifs	-159 194	-201 730
Total	-235 450	-288 546
Amortissements	-18 976	-24 983
Total (y compris amortissements)	-254 426	-313 529

Le Groupe n'a pas identifié sur ses principaux projets de recherche et développement de coûts significatifs qui répondent aux critères d'immobilisation selon la norme IAS 38. En conséquence, tous les coûts de recherche et développement sont comptabilisés en charges de la période.

CHARGES DE PERSONNEL PAR NATURE ET EFFECTIF MOYEN DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Charges de personnel		
Salaires et traitements	-309 126	-366 341
Intéressement et participation	-18 089	-21 835
Charges liées aux plans d'options et de souscription d'actions, et aux actions de performance	-2 858	-8 639
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 3 mai 2007</i>	2 282	881
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 1er septembre 2008</i>	-22	-99
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 31 juillet 2009</i>	-169	-281
<i>Plan d'attribution d'actions de performance "123" du 17 décembre 2009</i>	-826	-822
<i>Plan d'option de souscription du 3 septembre 2007</i>	-793	-542
<i>Plan d'option de souscription du 1^{er} septembre 2008</i>	-397	-448
<i>Plan d'option de souscription du 1^{er} septembre 2009</i>	-685	-735
<i>Plan d'option de souscription du 1^{er} septembre 2010</i>		-979
<i>Plan actionnariat salarié "Value 08" du 16 décembre 2008 incluant le Plan d'attribution d'actions "Value 08"</i>	-815	-206
<i>Plan actionnariat salarié "Value 09" du 17 décembre 2009 incluant le Plan d'attribution d'actions du 17 décembre 2009</i>	-346	-346
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 15 mars 2010</i>	-1 087	-1 875
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 31 juillet 2010</i>		-64
<i>Plan actionnariat salarié "Value 10" du 3 décembre 2010 incluant le plan d'attribution d'actions du 3 décembre 2010</i>		-1 132
<i>Plan d'attribution d'actions de performance "246" du 3 décembre 2010</i>		-798
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 30 mars 2011</i>		-1 193
Charges sociales	-124 182	-139 253
Total	-454 255	-536 068

Le Groupe a estimé, et pris en compte, les charges qui pourraient être engagées dans le cadre du Droit Individuel à la Formation (D.I.F.) 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 17.

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Effectif moyen des sociétés intégrées *		
Cadres	2 281	2 857
Atam	3 515	3 765
Ouvriers	12 678	13 808
Total	18 474	20 430

* Les effectifs des sociétés consolidées par intégration proportionnelle sont retenus à hauteur des pourcentages d'intérêts détenus.

Les effectifs du Groupe au 30 juin 2011 s'élèvent à 20 845 contre 20 044 personnes au 31 décembre 2010 et 19 763 personnes au 30 juin 2010

Note 24 AUTRES

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Intéressement et participation	-18 089	-21 835
Redevances pour concessions et brevets	6 924	13 919
Autres charges et produits	-5 927	-6 929
	-17 092	-14 845

DOTATIONS AUX PROVISIONS NETTES DE REPRISES

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Le montant des dotations aux provisions nettes de reprises incluses dans le résultat brut d'exploitation s'élève à	1 230	15 372

Note 25 AMORTISSEMENTS

Les dotations aux amortissements s'analysent comme suit :

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Par destination		
Amortissements industriels	-83 943	-100 920
Amortissements des immobilisations affectées à la recherche et développement	-1 067	-1 783
Amortissements - départements commerciaux	-13 907	-13 750
Amortissements - frais généraux et administratifs	-4 002	-9 450
Total	-102 919	-125 903
Par nature		
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles (voir Note 1)	-20 656	-22 084
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles (voir Note 2)	-82 263	-103 936
Reprises sur amortissements et provisions sur immobilisations corporelles	0	117
	-102 919	-125 903

Note 26 CESSIONS D'ACTIFS ET FRAIS DE RESTRUCTURATION

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Mesures d'adaptation (nettes des dépenses et provisions)	-189	-1 289
Résultats de cessions d'actifs immobilisés	-1 060	441
Total des cessions d'actifs et des frais de restructuration	-1 249	-848

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	-1 515	431
Dépréciation de stocks spécifiques d'installations arrêtées	0	0
Total des dépréciations d'actifs et d'écarts d'acquisition	-1 515	431

Note 27 RÉSULTAT FINANCIER

	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Produits financiers		
Revenus de valeurs mobilières de placement	7 370	8 367
Produits sur cessions de valeurs mobilières de placement	1 652	638
Total	9 022	9 005
Charges d'intérêts	-19 928	-35 239
Autres charges et produits financiers		
Revenu des titres	674	678
Revenu des prêts et créances	276	3 000
Pertes (-) ou profits (+) de change et variation du report / déport	5 138	8 090
Dotations aux provisions, nettes de reprises	-109	-161
Autres charges et produits financiers	-313	-5 075
Total	5 666	6 532
Autres charges d'actualisation		
Charges financières d'actualisation sur retraites	-9 444	-10 252
Produits financiers d'actualisation des éléments d'actifs et de passifs	51	-4
Produits financiers sur actifs des régimes de retraites	5 184	5 602
Total	-4 209	-4 654
RESULTAT FINANCIER	-9 449	-24 356

Note 28 RAPPROCHEMENT DE L'IMPÔT THÉORIQUE ET DE L'IMPÔT RÉEL

Ventilation de la charge d'impôts	1er semestre 2010	1er semestre 2011
Charge courante d'impôts	-87 921	-61 224
Impôts différés	-12 804	-28 201
Charge nette	-100 725	-89 425
Résultat des sociétés intégrées	196 888	217 641
Charge d'impôts	-100 725	-89 425
Résultat des sociétés intégrées avant impôts	297 613	307 066
Taux d'imposition légal société consolidante	34,43%	34,43%
Impôt théorique	-102 478	-105 733
Impact des principaux déficits reportables	-1 195	-3 119
Impact des plus ou moins-values à long terme	1 510	1 069
Impact des différences permanentes	1 148	16 409
Impact des différences de taux d'imposition	1 003	1 585
Autres impacts	-713	364
	-100 725	-89 425
TAUX D'IMPOSITION RÉEL	33,84%	29,12%

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% et Chine 25%).

Note 29 INFORMATION SECTORIELLE

Secteurs opérationnels

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 2010 et 2011.

Le secteur "Holdings et divers" inclut les sociétés Vallourec, V & M Tubes et la filiale de commercialisation Vallourec Tubes Canada.

Informations sur les résultats, les actifs et les passifs par secteur opérationnel

1er semestre 2011	Tubes sans soudure	Speciality products	Holdings & divers (*)	Opérations inter- secteurs	Total
Compte de résultat					
Ventes à des clients externes	2 257 328	143 873	36 718		2 437 919
Résultat brut d'exploitation	464 080	10 617	-15 005	-1 950	457 742
Dotations aux amortissements	-118 951	-6 659	-491	198	-125 903
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	431				431
Cession d'actifs et frais de restructuration	-940	116	-46	22	-848
Résultat d'exploitation	344 620	4 074	-15 542	-1 730	331 422
Produits non répartis					15 537
Charges non réparties					-39 893
Résultat avant impôts					307 066
Impôts sur les bénéfices					-89 425
Résultat des sociétés mises en équivalence					1 363
Résultat net de l'ensemble consolidé					219 004
Bilan					
Actifs non courants	4 386 760	190 086	3 494 492	-3 289 329	4 782 009
Actifs courants	2 364 270	177 987	260 983	-233 759	2 569 481
Trésorerie	525 355	26 503	692 334	-678 018	566 174
Total actifs	7 276 385	394 576	4 447 809	-4 201 107	7 917 663
Capitaux propres	3 961 264	160 046	3 122 625	-2 751 339	4 492 596
Intérêts des minoritaires	243 612	8 365		-24	251 953
Passifs long terme	1 080 034	12 127	328 050	-537 492	882 719
Passifs courants	1 992 113	214 598	998 148	-914 464	2 290 395
Total passifs	7 277 023	395 136	4 448 823	-4 203 319	7 917 663
Flux					
Investissements incorporels et corporels	327 406	24 050	99	-1	351 554
Autres informations					
Effectifs moyens	18 686	1 558	186		20 430
Charges de personnel	-477 646	-34 868	-26 807	3 253	-536 068

(*) Vallourec, V & M Tubes et la filiale de commercialisation Vallourec Tubes Canada.

1er semestre 2010	Tubes sans soudure	Speciality products	Holdings & divers (*)	Opérations inter- secteurs	Total
Compte de résultat					
Ventes à des clients externes	1 880 121	111 218	7 867		1 999 206
Résultat brut d'exploitation	421 091	3 523	-11 384	-485	412 745
Dotations aux amortissements	-96 984	-5 754	-398	217	-102 919
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	-1 515				-1 515
Cession d'actifs et frais de restructuration	-127	-33	9 397	-10 486	-1 249
Résultat d'exploitation	322 465	-2 264	-2 385	-10 754	307 062
Produits non répartis					14 688
Charges non réparties					-24 137
Résultat avant impôts					297 613
Impôts sur les bénéfices					-100 725
Résultat des sociétés mises en équivalence					6 080
Résultat net de l'ensemble consolidé					202 968
Bilan					
Actifs non courants	3 626 037	141 126	2 603 712	-2 365 607	4 005 268
Actifs courants	1 978 170	155 012	383 480	-375 276	2 141 386
Trésorerie	696 182	44 888	759 543	-617 965	882 648
Total actifs	6 300 389	341 026	3 746 735	-3 358 848	7 029 302
Capitaux propres	3 444 241	150 945	2 769 156	-2 092 398	4 271 944
Intérêts des minoritaires	274 926	10 520		-6	285 440
Passifs long terme	595 487	12 470	618 553	-267 554	958 956
Passifs courants	1 986 371	167 551	359 026	-999 986	1 512 962
Total passifs	6 301 025	341 486	3 746 735	-3 359 944	7 029 302
Flux					
Investissements incorporels et corporels	273 100	27 701	91	-12 739	288 153
Autres informations					
Effectifs moyens	16 762	1 542	170		18 474
Charges de personnel	-404 360	-31 624	-19 214	943	-454 255

(*) Vallourec, V & M Tubes et la filiale de commercialisation Vallourec Tubes Canada.

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).

1er semestre 2011	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	TOTAL
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	580 363	622 932	540 648	461 952	232 024	2 437 919
Bilan						
Immobilisations incorporelles, corporelles et écarts d'acquisition (nets)	1 027 053	1 042 737	1 971 513	317 127	3 263	4 361 693
Flux						
Investissements corporels et incorporels	41 307	142 622	147 867	19 570	188	351 554
Autres informations						
Effectifs moyens	9 583	2 391	6 989	1 449	18	20 430
Charges de personnel	-318 900	-85 959	-120 048	-10 850	-311	-536 068

1er semestre 2010	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	TOTAL
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	588 695	470 741	483 684	298 713	157 373	1 999 206
Bilan						
Immobilisations incorporelles, corporelles et écarts d'acquisition (nets)	969 531	636 437	1 386 648	145 192	6 561	3 144 369
Flux						
Investissements corporels et incorporels	64 048	28 524	190 833	4 265	483	288 153
Autres informations						
Effectifs moyens	9 062	2 127	6 048	1 218	19	18 474
Charges de personnel	-276 530	-74 965	-95 985	-6 613	-162	-454 255

Note 30 ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS A LA CLÔTURE

Annoncée le 23 mai 2011, l'acquisition de la société Zamil Pipes par Vallourec devrait être finalisée au cours du second semestre 2011, sous réserve de l'obtention des autorisations réglementaires. Localisée à Dammam, la société Zamil Pipes est la première société de transformation et de finition de tubes OCTG sans soudure en Arabie Saoudite.

L'option de paiement du dividende en actions, approuvée par l'Assemblée Générale Mixte du 7 juin 2011, s'est traduite par la création de 1 140 338 actions nouvelles (soit 0,97% du capital) émises au prix de 75,92 euros, soit une augmentation de capital de 86,6 millions d'euros, primes d'émission nettes de frais incluses. La livraison et l'admission sur NYSE Euronext à Paris sont intervenues le 7 juillet 2011.

Le paiement du dividende en numéraire, pour un montant de 67,6 millions d'euros, est également intervenu ce jour.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

Période du 1er janvier au 30 juin 2011

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 1er janvier au 30 juin 2011, 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 le contexte économique décrit dans la note B-Principes comptables de l'annexe. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

I - 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.

II - 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.

Neuilly-sur-Seine et Paris La Défense, le 28 juillet 2011

Les Commissaires aux comptes

Deloitte & Associés

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Jean-Paul Picard

Jean-Marc Lumet

Jean-Paul Vellutini

Philippe Grandclerc



Siège social :

27, avenue du Général Leclerc
92100 Boulogne-Billancourt (France)
552 142 200 RCS Nanterre

Tél. : +33 (0)1 49 09 39 76

Fax : +33 (0)1 49 09 36 94

Site Internet : www.vallourec.com

Société Anonyme à Directoire et à Conseil de Surveillance
au capital de 238 168 840 €