



Rapport financier semestriel

**Semestre clos
le 30 juin 2010**

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	8
Principaux risques et incertitudes pour le 2 nd semestre 2010	9
Perspectives 2010	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	13
État de variation des intérêts minoritaires	13
État des flux de trésorerie	14
Annexe résumée aux comptes consolidés du 1 ^{er} semestre 2010	15
Notes aux états financiers (index)	19
Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010	36

Attestation du responsable du rapport financier semestriel

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

Fait à Boulogne-Billancourt, le 28 juillet 2010,



Philippe Crouzet
Président du Directoire

Rapport semestriel d'activité

Sur l'ensemble du premier semestre 2010, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 1 999,2 millions d'euros en baisse de 17% par rapport au chiffre d'affaires de 2 395,0 millions d'euros réalisé au premier semestre 2009.

Le résultat brut d'exploitation a diminué de 29% à 412,8 millions d'euros contre 577,8 millions d'euros au premier semestre 2009, correspondant à un ratio RBE/chiffre d'affaires de 20,6%.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 186,7 millions d'euros au premier semestre 2010, en baisse de 40% par rapport au premier semestre de l'année précédente (311,1 millions d'euros).

ENVIRONNEMENT DES MARCHES VALLOUREC

1 Pétrole et Gaz

La demande mondiale de pétrole devrait croître de 1,5 mb/j en 2010, soutenue par la Chine, le Moyen-Orient, l'Amérique Latine et l'Asie. Les dépenses mondiales d'exploration et de production devraient croître de 12% à 447 milliards de dollars¹, soit un taux de progression légèrement supérieur à la prévision précédente, soutenues notamment par les États-Unis et par les sociétés pétrolières nationales dans le reste du monde.

Aux États-Unis, le prix moyen du gaz naturel a atteint 4,3\$/Mmbtu au deuxième trimestre contre 5,1\$/Mmbtu au premier trimestre. Malgré cette baisse, le nombre d'appareils de forage en activité aux États-Unis a continué d'augmenter pour atteindre 1 557 unités fin juin, en hausse de 6% par rapport à fin mars, de 31% par rapport au début de l'année et de 64% par rapport à fin juin 2009. Le ralentissement des forages de gaz conventionnels a été plus que compensé par la progression des forages de gaz non conventionnels (+49% pour les puits horizontaux depuis le début de l'année) et des forages pétroliers (+40% pour les puits de pétrole depuis le début de l'année). Cela s'est traduit par une forte demande de tubes OCTG, notamment premium, les stocks des distributeurs étant revenus à des niveaux normaux.

Suite au moratoire mis en place par l'administration américaine, le nombre d'appareils de forage offshore dans le Golfe du Mexique a fortement baissé au deuxième trimestre pour atteindre une douzaine d'unités aujourd'hui, contre 53 unités début avril 2010. L'activité d'exploration offshore dans cette zone pourrait se déplacer partiellement vers d'autres régions au cours des prochains trimestres.

Dans le reste du monde, le nombre d'appareils de forage en activité s'est élevé à 1 099 unités à fin juin, en hausse de 2% par rapport à fin mars et de 7% par rapport au début de l'année, et se situe à un niveau à peine inférieur au record atteint en septembre 2008. Le nombre d'appareils de forage offshore s'est élevé à 312 unités, en hausse de 11% par rapport à fin 2009. Le nombre d'appels d'offres, en augmentation au premier trimestre, s'est maintenu à un niveau similaire au cours du deuxième trimestre, et d'importants appels d'offres sont actuellement en cours tant dans le domaine des tubes OCTG que des conduites sous-marines. Les régions les plus actives sont la Mer du Nord, le Moyen-Orient, l'Afrique du Nord, le Brésil et l'Asie du sud-est.

2 Énergie électrique

Le marché de l'Énergie électrique s'est stabilisé à un niveau faible, avec très peu de projets de centrales supercritiques et ultra-supercritiques. Aux États-Unis et en Europe, la demande au cours du deuxième trimestre a été soutenue essentiellement par des commandes de distributeurs pour des projets de maintenance compte tenu du nombre limité de nouveaux investissements. En Inde et en Chine, de nouveaux projets de centrales électriques sont en cours, dans un environnement très concurrentiel. La demande mondiale de tubes pour centrales nucléaires reste forte.

3 Pétrochimie

Le marché de la Pétrochimie a progressé au cours des premier et deuxième trimestres : la vague de déstockage est terminée et les distributeurs aux États-Unis, au Moyen-Orient et en Asie du Sud-Est reconstituent leurs stocks, en ligne avec la reprise de la demande. Les sociétés d'ingénierie ont commencé à passer des commandes pour de nouveaux projets majeurs au Moyen-Orient.

4 Autres applications

La production industrielle mondiale devrait croître de 8% en 2010, tirée par la Chine, l'Inde et le Brésil. Durant la première moitié de l'année, les distributeurs européens ont augmenté le rythme de leurs commandes, anticipant la hausse de la demande, ce qui a amplifié l'effet de la reprise. La croissance de la demande mondiale et la dépréciation de l'euro devraient soutenir les exportations du secteur manufacturier européen tout au long de 2010, même si le taux de croissance devrait se stabiliser dans la seconde moitié de l'année.

¹ Barclays Capital E&P Spending Survey – juin 2010 – Estimation de 439 milliards de dollars en décembre 2009

5 Matières premières

L'environnement au premier semestre a été caractérisé par une forte augmentation du prix des matières premières, tant la ferraille que le minerai de fer, dont l'évolution reste incertaine en ce début de second semestre.

6 Changes

Le dollar US et le réal brésilien se sont appréciés face à l'euro au cours des six premiers mois de l'année, mais la tendance a commencé à se retourner en juin.

ACTIVITE

1 Activité par marché

en millions d'euros	S1 2010	S1 2009	Variation
Pétrole et Gaz	1 000	1 214	-18%
Énergie électrique	413	583	-29%
Pétrochimie	159	229	-31%
Total Énergie	1 572	2 026	-22%
<i>% du CA total</i>	<i>79%</i>	<i>85%</i>	
Mécanique	181	202	-10%
Automobile	144	82	+76%
Construction et Autres	102	85	+20%
Total hors-Énergie	427	369	+16%
<i>% du CA total</i>	<i>21%</i>	<i>15%</i>	
Total	1 999	2 395	-17%

Dans le domaine du **Pétrole et du Gaz**, le chiffre d'affaires semestriel a atteint 1 000 millions d'euros, un niveau inférieur de 18% au premier semestre 2009 (1 214 millions d'euros) qui avait bénéficié de la hausse des prix et des volumes, ainsi que des commandes prises en 2008.

Aux États-Unis, les ventes de tubes et de connexions premium ont bénéficié tout au long du premier semestre d'une forte hausse des opérations de forage, avec un transfert important du gaz conventionnel vers le gaz de schiste non conventionnel et une croissance significative du forage pétrolier. La forte demande de produits OCTG, ainsi que le retour des stocks des distributeurs à des niveaux normaux, ont entraîné une utilisation plus importante des capacités de production et de finition du Groupe. L'usine de Vallourec à Youngstown (Ohio, États-Unis) devrait fonctionner à pleine capacité au cours de la seconde moitié de l'année, et aucun impact significatif du ralentissement de l'activité dans le Golfe du Mexique n'est anticipé à ce jour. Par ailleurs, dans un contexte de croissance de la demande et de renchérissement du coût des matières premières, des hausses de prix ont été appliquées le 1^{er} avril et le 1^{er} juillet derniers.

Dans le reste du monde, le chiffre d'affaires a progressé d'un trimestre à l'autre, reflétant les nombreux appels d'offres lancés par les sociétés pétrolières nationales (Brésil, Afrique du Nord et Moyen-Orient) fin 2009. Le carnet de commandes a continué de croître régulièrement tout au long du deuxième trimestre, avec des prises de commandes significatives venant du Moyen-Orient et d'Asie. Le chiffre d'affaires du second semestre bénéficiera non seulement des nombreux projets de conduites sous-marines mais également de l'intégration de Serimax.

Dans le domaine de l'**Énergie électrique**, le chiffre d'affaires au premier semestre 2010 s'est élevé à 413 millions d'euros, un niveau nettement inférieur à celui de l'année précédente (-29%) en raison de la forte baisse des commandes enregistrées en 2009. Le premier semestre 2010 a cependant bénéficié de l'augmentation des ventes aux distributeurs en fin de période. Les prises de commandes ont progressé à ce moment là, tirées par l'augmentation de la demande des distributeurs pour des tubes standard en acier au carbone destinés au marché de la maintenance. Le nombre limité de nouveaux projets de centrales supercritiques et ultra-supercritiques a en effet pesé sur la demande de tubes premium en alliage. Par ailleurs, les prix sur les marchés émergents sont sous pression compte tenu de l'environnement concurrentiel local très tendu. Tous ces facteurs auront un impact négatif sur le mix / prix futur du Groupe.

Dans le domaine de la **Pétrochimie**, le chiffre d'affaires s'est élevé à 159 millions d'euros, en retrait par rapport à la même période de l'année précédente (229 millions d'euros). Le premier semestre a cependant bénéficié en fin de période de l'enregistrement de commandes concernant de nouveaux projets majeurs en Afrique du Nord et au Moyen-Orient.

Au premier semestre 2010, les activités hors énergie du Groupe (**Mécanique, Automobile, Construction et Autres**) ont enregistré un chiffre d'affaires de 427 millions d'euros en hausse de 16% par rapport au premier semestre de l'année précédente. Cette progression, surtout marquée au deuxième trimestre, reflète l'amélioration des fondamentaux économiques au Brésil et sur les marchés d'exportation européens. Par ailleurs, durant la première moitié de l'année, les nouvelles commandes des distributeurs ont amplifié l'effet de la hausse de la demande finale.

RESULTATS

1 Compte de résultat

Au premier semestre 2010, la production expédiée s'est élevée à 828 milliers de tonnes, soit seulement 4% en dessous du niveau enregistré au premier semestre 2009 (859 milliers de tonnes).

Le chiffre d'affaires consolidé du premier semestre 2010 s'élève à 1 999 millions d'euros, en baisse de 17% par rapport à la même période de l'exercice précédent, en raison d'un effet prix/mix négatif (-19,7%). Les volumes ont diminué de 3,6% ; le périmètre de consolidation² a augmenté suite à l'intégration de PTCT en Indonésie et de VAM Drilling (DPAL et Protools) au Moyen-Orient (+3,8%), et l'effet devises a contribué positivement (+3,8%) en raison de l'appréciation du dollar US et du réal brésilien.

Au premier semestre 2010, le résultat brut d'exploitation s'est élevé à 412,8 millions d'euros, en retrait de 29% par rapport au premier semestre 2009, soit une marge brute d'exploitation de 20,6% contre 24,1% au premier semestre 2009. Les coûts industriels des produits vendus et les coûts administratifs, commerciaux et de recherche avant amortissements ont représenté respectivement 66,7% et 11,8%, du chiffre d'affaires au premier semestre 2010, contre 65,4% et 9,8% au premier semestre 2009, en raison de la baisse des volumes et donc d'une moindre absorption des coûts fixes.

Avec la reprise de l'activité au deuxième trimestre 2010, le nombre d'heures travaillées et les taux d'utilisation des capacités ont progressé, aux États-Unis et au Brésil notamment. Le Groupe continue de se mobiliser sur l'optimisation des coûts dans toutes ses divisions, avec la mise en œuvre efficace de son plan d'économies Cap Ten et la poursuite des mesures de rationalisation en Europe.

Les amortissements industriels se sont élevés à 83,9 millions d'euros pour le semestre, soit une hausse de 18% par rapport au premier semestre 2009, en raison notamment de l'intégration de PTCT en Indonésie et de VAM Drilling au Moyen-Orient.

Le taux d'imposition effectif s'établit à 33,8% au premier semestre 2010 contre 32,3% au premier semestre 2009.

Au premier semestre 2010, le résultat net part du Groupe s'élève à 186,7 millions d'euros, en baisse de 40% par rapport à la même période de l'exercice précédent.

2 Flux de trésorerie

Au premier semestre 2010, la capacité d'autofinancement s'est élevée à 323,6 millions d'euros contre 472,3 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent, reflétant la baisse des résultats du Groupe d'une année sur l'autre (résultat brut d'exploitation de 412,8 millions d'euros au premier semestre 2010 contre 577,8 millions d'euros au premier semestre 2009). Le besoin en fonds de roulement a progressé de 185,9 millions d'euros sur les six premiers mois de l'exercice 2010, compte tenu du rebond d'activité enregistré sur cette période. Il était en retrait de 261,1 millions d'euros sur la même période de l'exercice précédent. Au total, le flux de trésorerie généré par l'activité a atteint 137,7 millions d'euros sur les six premiers mois de l'exercice 2010, contre 733,4 millions d'euros au premier semestre 2009.

² PTCT Indonésie – contrôle majoritaire acquis le 1^{er} juillet 2009 ; DPAL FZCO Dubaï , acquis le 1^{er} octobre 2009 ; Protools Abu Dhabi – acquis le 9 février 2010.

Les investissements industriels bruts se sont élevés à 303,4 millions d'euros au cours du premier semestre 2010, dont 182 millions d'euros au titre des dépenses relatives aux projets stratégiques du Groupe (usine de Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil au Brésil, nouvelle tuberie aux Etats-Unis et nouvelles capacités en France pour centrales nucléaires).

Les investissements financiers de 161,1 millions d'euros au premier semestre 2010 incluent l'acquisition en juin 2010 de Serimax, acteur majeur des solutions de soudage dans le domaine des conduites sous-marines.

Les dividendes versés par le Groupe au cours du premier semestre 2010 se sont élevés à 82,9 millions d'euros, dont 71,9 millions d'euros versés par la société Vallourec à ses actionnaires au titre de l'exercice 2009.

Le Groupe est passé d'une situation de trésorerie nette positive de 406,7 millions au 31 décembre 2009 à un endettement net de 14,5 millions d'euros au 30 juin 2010 pour des capitaux propres s'élevant à 4 272,0 millions d'euros.

Au 30 juin 2010, la trésorerie du Groupe excédait les découverts et les emprunts à court terme de 652 millions d'euros. Sur un total de 897 millions d'euros de crédits bancaires et autres emprunts non-courants, 42% ont une maturité supérieure à 2 ans. Vallourec conserve ses lignes de crédit confirmées non tirées pour un montant d'environ 1,2 milliard d'euros dont les échéances s'étalent entre 2012 et 2013.

INVESTISSEMENTS INDUSTRIELS ET FINANCIERS

Au premier semestre 2010, le Groupe a financé des investissements pour un montant de 303,4 millions d'euros. Ce montant, en hausse de 18,2% par rapport au premier semestre 2009 (256,5 millions d'euros), inclut les dépenses relatives à la construction du site intégré de Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, ainsi que d'autres investissements stratégiques. Les investissements financiers sont décrits dans les faits marquants ci-dessous.

FAITS MARQUANTS

Le Groupe a acquis, à travers sa filiale VAM Drilling Dubaï, la société Protools en février 2010. Il s'agit du plus grand producteur d'accessoires de tiges de forage au Moyen-Orient. Cette opération permet à l'activité VAM Drilling du Groupe de proposer une solution complète pour l'ensemble des colonnes de forages.

Le 15 février 2010, Vallourec a annoncé sa décision de construire une nouvelle tuberie haut de gamme pour petits diamètres à Youngstown (Ohio, États-Unis) pour un montant de 650 millions de dollars. Cette décision s'appuie sur le développement à long terme de la production de gaz non conventionnel aux États-Unis qui conduit à une demande accrue de petits tubes OCTG de qualité premium. Cette nouvelle tuberie produira initialement 350 milliers de tonnes par an et comprendra également des lignes de traitement thermique et de filetage. La construction a débuté au cours du deuxième trimestre 2010, le démarrage de l'usine devant intervenir fin 2011.

Le Groupe a finalisé le 8 juin 2010 l'acquisition de 100 % de Serimax, leader mondial des solutions de soudage intégrées pour les conduites offshore. Cette acquisition vient compléter les activités de Vallourec dans le domaine des tubes de conduites offshore, qui représente aujourd'hui environ 10 % du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe sur les marchés du Pétrole et du Gaz.

Vallourec a décidé d'accroître les capacités de son usine de finition en Chine, V & M Changzhou, pour produire 60 milliers de tonnes par an de tubes sans soudure en utilisant une nouvelle technologie propriétaire. L'extension de V & M Changzhou permettra la production locale de tubes premium de grand diamètre spécifiquement conçus pour répondre aux besoins de la nouvelle génération des centrales électriques supercritiques et ultra-supercritiques. Le montant des investissements liés à ce projet s'élève à 160 millions d'euros. La production devrait débuter mi-2012.

Le dividende 2009 a été mis en paiement le 30 juin 2010, par l'octroi de 993 445 actions nouvelles (soit 1,7% du capital), dont la livraison et l'admission à Euronext Paris sont intervenus le 30 juin 2010, et le versement d'un montant de 71,9 millions d'euros en numéraire.

TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Les opérations réalisées avec les sociétés mises en équivalence au 1^{er} semestre 2010 concernent principalement les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 181,7 millions d'euros.

S'agissant de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, intégrée proportionnellement, le total du bilan s'établit à 931,8 millions d'euros. Au cours du 1^{er} semestre 2010, le Groupe a investi en capital 219,5 millions d'euros mais n'a réalisé aucune opération commerciale avec cette société.

PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES POUR LE 2nd SEMESTRE 2010

À l'exception des risques liés à la hausse des prix des matières premières et à l'évolution du dollar, Vallourec n'anticipe pas d'évolution des autres risques, tels que décrits dans le chapitre 4, section 4.1 – « Principaux Risques » du Document de Référence 2009 déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 19 avril 2010 sous la référence D. 10-0285, susceptible d'impacter le second semestre 2010. 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 2010

Après le rebond enregistré au deuxième trimestre 2010, la croissance du chiffre d'affaires devrait se poursuivre au second semestre 2010 mais à un rythme plus modéré.

La hausse récente des prix des matières premières pèsera sur les coûts de production au cours des prochains trimestres, tandis que les prix de vente augmenteront progressivement. Les effets prix et mix négatifs dus à la faiblesse du marché énergie électrique auront un impact sur les marges. En outre, le Brésil enregistrera des coûts d'exploitation additionnels liés au démarrage de la production de Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil au quatrième trimestre

En conséquence, Vallourec anticipe une marge brute d'exploitation (résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires) au second semestre 2010 légèrement inférieure à celle du premier semestre 2010.

Etats financiers semestriels consolidés

Comptes semestriels consolidés résumés du Groupe VALLOUREC au 30 juin 2010

Etat de la situation financière

En milliers d'euros

ACTIF		31/12/2009	30/06/2010
ACTIFS NON COURANTS			
Immobilisations incorporelles nettes	Note 1	250 295	301 844
Ecart d'acquisition	Note 1	397 803	543 276
Immobilisations corporelles brutes	Note 2	3 333 009	3 925 766
moins : amortissements cumulés	Note 2	-965 984	-1 083 241
Immobilisations corporelles nettes	Note 2	2 367 025	2 842 525
Titres mis en équivalence	Note 3	56 682	65 418
Autres actifs non courants	Note 4	188 215	205 592
Impôts différés - actif	Note 5	36 400	46 613
Total		3 296 420	4 005 268
ACTIFS COURANTS			
Stocks et en cours	Note 6	927 239	1 135 616
Clients et comptes rattachés	Note 7	611 906	805 134
Instruments dérivés - actif	Note 8	23 742	38 533
Autres actifs courants	Note 9	152 920	162 103
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 10	1 157 803	882 648
Total		2 873 610	3 024 034
TOTAL DES ACTIFS		6 170 030	7 029 302

PASSIF		31/12/2009	30/06/2010
CAPITAUX PROPRES			
	Note 11		
Capital		229 123	233 097
Primes		361 838	487 845
Réserves consolidées		2 721 552	3 042 642
Réserves, instruments financiers		-7 019	-57 862
Réserves de conversion		48 112	396 292
Résultat de la période		517 707	186 730
Actions propres		-10 814	-16 800
Capitaux propres - part du Groupe		3 860 499	4 271 944
Intérêts minoritaires	Note 13	241 477	285 440
Total capitaux propres		4 101 976	4 557 384
PASSIFS NON COURANTS			
Emprunts et dettes financières	Note 14	634 930	666 047
Engagements envers le personnel	Note 16	132 828	139 251
Provisions	Note 15	5 602	6 485
Impôts différés - passif	Note 5	125 711	129 111
Autres passifs long terme		1 310	18 062
Total		900 381	958 956
PASSIFS COURANTS			
Provisions	Note 15	140 474	150 347
Emprunts et concours bancaires courants	Note 14	116 231	231 110
Fournisseurs		482 846	552 747
Instruments dérivés - passif	Note 8	29 517	145 527
Dettes d'impôts		66 201	71 806
Autres passifs courants	Note 17	332 404	361 425
Total		1 167 673	1 512 962
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		6 170 030	7 029 302

Présentation de la performance

Compte de résultat

En milliers d'euros

		Premier semestre 2009 (A)	Premier semestre 2010
Chiffre d'affaires	Note 19	2 395 027	1 999 206
Coûts industriels des produits vendus (1)	Note 20	-1 566 911	-1 333 919
Coûts administratifs, commerciaux et de recherche (1)	Note 21	-234 902	-235 450
Autres	Note 22	-15 372	-17 092
RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION		577 842	412 745
Amortissements industriels	Note 23	-71 260	-83 943
Autres amortissements	Note 23	-19 015	-18 976
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	Note 24	-5 548	-1 515
Cessions d'actifs et frais de restructuration	Note 24	-8 920	-1 249
RESULTAT D'EXPLOITATION		473 099	307 062
Produits financiers		9 949	9 022
Charges d'intérêt		-26 691	-19 928
Coût financier net		-16 742	-10 906
Autres charges et produits financiers		30 343	5 666
Autres charges d'actualisation		-6 243	-4 209
RESULTAT FINANCIER	Note 25	7 358	-9 449
RESULTAT AVANT IMPOTS		480 457	297 613
Impôts sur les bénéfices	Note 26	-154 996	-100 725
Résultat des sociétés mises en équivalence	Note 3	4 349	6 080
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES		329 810	202 968
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		329 810	202 968
Part des minoritaires		18 705	16 238
Part du Groupe		311 105	186 730
Part du Groupe :			
Résultat net par action	Note 12	5,8	3,3
Résultat net dilué par action	Note 12	5,8	3,3

(A) Les comptes publiés pour le premier semestre 2009 sont retraités et présentés selon le nouveau format de compte de résultat par destination adopté par le Groupe à compter du 1er janvier 2010 (cf. Note B de l'annexe sur les principes comptables - base de préparation et de présentation des comptes semestriels). Le chiffre d'affaires, le résultat brut d'exploitation et le résultat d'exploitation restent inchangés.

Auparavant, le Groupe publiait un compte de résultat par nature.

(1) Avant amortissements

Etat du résultat global

En milliers d'euros

		Premier semestre 2009	Premier semestre 2010
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		329 810	202 968
Autres éléments du résultat global :			
Pertes et profits de conversion des états financiers des filiales en devise étrangère		91 663	389 268
Variation de juste valeur des instruments financiers de couverture		58 535	-78 198
Variation de juste valeur des titres disponibles à la vente			809
Impôt correspondant à la variation de juste valeur des instruments financiers de couverture		-19 298	27 030
Impôt correspondant à la variation de juste valeur des titres disponibles à la vente			64
Total des autres éléments du résultat global (nets d'impôt)		130 900	338 973
RESULTAT GLOBAL TOTAL		460 710	541 941
Part des minoritaires		8 554	57 872
Part du Groupe		452 156	484 069

Etat de variation des capitaux propres

	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
Situation au 31/12/2008	215 155	105 438	2 048 204	-131 081	-54 359	-17 789	967 191
<i>Autres éléments du résultat global</i>				101 764	39 287		
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2009							311 105
<i>Résultat global total</i>				101 764	39 287		311 105
Affectation du résultat net 2008			967 191				-967 191
Augmentation de capital et primes							
Variation des actions propres			903			882	
Dividendes mis en distribution			-320 822				
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec							
Paielements en actions			2 984				
Autres et variations de périmètre			8 933				
Situation au 30 juin 2009	215 155	105 438	2 707 393	-29 317	-15 072	-16 907	311 105
Situation au 31/12/2009	229 123	361 838	2 721 554	48 112	-7 021	-10 814	517 707
<i>Autres éléments du résultat global</i>				348 180	-50 841		
Résultat net de l'ensemble consolidé au 30 juin 2010							186 730
<i>Résultat global total</i>				348 180	-50 841		186 730
Affectation du résultat net 2009			517 707				-517 707
Augmentation de capital et primes							
Variation des actions propres			733			-5 986	
Dividendes mis en distribution (1)	3 974	126 007	-199 649				
Acompte sur dividendes distribués par Vallourec							
Paielements en actions			2 215				
Transactions avec des minoritaires et autres			82				
Situation au 30 juin 2010	233 097	487 845	3 042 642	396 292	-57 862	-16 800	186 730

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

Etat 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 31/12/2008	47 383	-5 795	83	57 500	99 171
<i>Autres éléments du résultat global</i>			-10 101	-50	-10 151
Résultat net au 30 juin 2009				18 705	18 705
<i>Résultat global total</i>			-10 101	18 705	8 554
Affectation du résultat net 2008	57 500			-57 500	
Dividendes mis en distribution	-20 063				-20 063
Variations de périmètre et autres	134 305				134 305
Situation au 30 juin 2009	219 125	-15 896	33	18 705	221 967
Situation au 31/12/2009	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
<i>Résultat global total</i>			41 088	546	57 872
Affectation du résultat net 2009	18 771			-18 771	
Dividendes mis en distribution	-13 048				-13 048
Transactions avec des minoritaires et autres	-861				-861
Situation au 30 juin 2010	250 234	18 322	646	16 238	285 440

Etat des flux de trésorerie

En milliers d'euros

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	329 810	202 968
- Dotations nettes aux amortissements et provisions	147 966	107 054
- Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	-603	-1 909
- Charges et produits calculés liés aux plans d'options d'achat ou de souscription d'actions et assimilés	2 984	2 215
- Plus ou moins-values de cessions	-642	1 047
- Quote part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	-4 349	-6 080
- Dividendes (sociétés non consolidées)	-2 114	-674
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	473 052	304 621
- Coût de l'endettement financier net	16 742	10 906
- Charge d'impôt (y compris impôts différés)	154 997	100 725
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	644 791	416 252
- Intérêts versés	-26 174	-19 503
- Impôts payés	-155 707	-81 707
- Intérêts encaissés	9 949	9 022
Capacité d'autofinancement	472 859	324 064
- Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	261 114	-185 856
FLUX NETS DE TRESORERIE GENERES PAR L'ACTIVITE (1)	733 973	138 208
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-256 484	-303 438
- Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	1 456	1 269
- Incidence des acquisitions (variations de périmètre)		-96 299
- Trésorerie des filiales acquises (variation de périmètre)		2 559
- Incidence des cessions (variations de périmètre)	146 319	
- Trésorerie des filiales cédées (variation de périmètre)		
- Autres flux liés aux opérations d'investissement	-6 271	1 130
FLUX NETS DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS D'INVESTISSEMENT (2)	-114 980	-394 779
- 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	-29 123	-11 002
- Mouvements sur actions propres	1 785	-5 253
- Encaissements liés aux nouveaux emprunts	62 376	81 960
- Remboursements d'emprunts	-74 177	-101 597
- Variation des prêts, cautionnements et avances consentis	-122 252	-5 243
FLUX DE TRESORERIE LIES AUX OPERATIONS DE FINANCEMENT (3)	-161 391	-95 873
Incidence de la variation des taux de change (4)	11 290	42 470
VARIATION DE LA TRESORERIE (1 + 2 + 3 + 4)	468 892	-309 974
Trésorerie nette à l'ouverture	504 145	1 146 761
Trésorerie nette à la clôture	973 037	836 787
Variation	468 892	-309 974

La trésorerie nette représente les liquidités et équivalents de trésorerie diminués des concours bancaires d'une échéance inférieure à 3 mois à l'origine. Le 1er semestre 2009 a été retraité pour correspondre à cette définition.

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET 1er semestre 2010		31/12/2009	Variation	30/06/2010
Trésorerie brute (1)	Note 10	1 157 803	-275 155	882 648
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	Note 14	11 042	34 819	45 861
Trésorerie (3) = (1) - (2)		1 146 761	-309 974	836 787
Endettement financier brut (4)	Note 14	740 119	111 176	851 295
Endettement financier net = (4) - (3)		-406 642	421 150	14 508

TABLEAU DE VARIATION DE L'ENDETTEMENT NET 1er semestre 2009		31/12/2008	Variation	30/06/2009
Trésorerie brute (1)	Note 10	528 146	515 172	1 043 318
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	Note 14	24 001	46 280	70 281
Trésorerie (3) = (1) - (2)		504 145	468 892	973 037
Endettement financier brut (4)	Note 14	850 657	23 544	874 201
Endettement financier net = (4) - (3)		346 512	-445 348	-98 836

ANNEXE RESUMEE AUX COMPTES CONSOLIDES DU 1^{er} SEMESTRE 2010

(En milliers d'euros sauf indications contraires)

A. Renseignements de caractère général concernant la société Vallourec

1 Dénomination et siège social

Vallourec
27, avenue du Général Leclerc
92660 Boulogne Billancourt

2 Forme juridique

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

3 Objet social (art. 3 des statuts)

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

4 Registre du commerce

La société est inscrite au Registre du commerce de Nanterre (Hauts de Seine) sous le numéro 552 142 200 – APE 7010 Z.

5 Exercice social

L'exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

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

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

7 Cotation des titres de la société

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

L'action Vallourec fait partie des actions retenues dans les indices Euronext 100, CAC 40, 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 2010 ont été arrêtés par le Directoire de Vallourec le 27 juillet 2010.

En application du règlement n° 1606/2002 de la Commission Européenne adopté le 19 juillet 2002 pour l'ensemble des sociétés cotées de l'Union Européenne, la société Vallourec a établi, dans le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards), ses états financiers consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2009 sur la base des normes et interprétations applicables à cette date.

Les comptes consolidés semestriels arrêtés au 30 juin 2010 sont également préparés en conformité avec le référentiel IFRS « International Financial Reporting Standards » adopté par l'Union Européenne dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Les comptes intermédiaires ont pour objectif de fournir aux actionnaires et investisseurs une information pertinente sur les événements et transactions significatifs de la période. Cette information est donnée notamment à travers une sélection de notes annexes destinées à expliquer les évolutions significatives du bilan entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010 ainsi que sur les principales opérations ayant contribué à la formation du résultat du 1^{er} semestre 2010. 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 2009 déposés auprès de l'AMF sous la référence D.10-0285 en date du 19 avril 2010 (disponibles sur le site Internet de la Société www.vallourec.com).

Les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2010 sont établis sur la base des normes et interprétations IFRS en vigueur et qui seront applicables aux comptes annuels consolidés du 31 décembre 2010, dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34.

Le Groupe a appliqué par anticipation au 1^{er} janvier 2009 la norme IFRS 3 révisée « Regroupements d'entreprises » et la version amendée d'IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels ». Les principales conséquences de ces nouvelles normes ont été décrites dans les Notes des états financiers consolidés du 31 décembre 2009 et sont rappelées ci-après compte-tenu des incidences significatives qu'elles peuvent entraîner :

Le Groupe évalue les écarts d'acquisition comme étant l'excédent entre :

D'une part le total de :

- la juste valeur de la contrepartie transférée,
- le montant de toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise (intérêts minoritaires valorisés soit à la juste valeur (goodwill global), soit à la valeur comptable (goodwill partiel))
- la juste valeur à la date d'acquisition de la participation précédemment détenue par l'acquéreur dans l'entreprise acquise dans le cas d'un regroupement d'entreprises réalisé par étapes

et d'autre part le solde net des montants, à la date d'acquisition, des actifs identifiables acquis et des passifs repris,

Chaque regroupement d'entreprise concerné donne lieu au choix entre l'application de la méthode du goodwill partiel ou total.

Conformément aux dispositions de IFRS 3 Révisée et IAS 27 amendée, le Groupe comptabilise dans les capitaux propres la différence entre le prix payé et la quote-part de minoritaires rachetée dans des sociétés préalablement contrôlées.

Les frais d'acquisition que le Groupe encourt pour effectuer un regroupement d'entreprises tels que les commissions d'apporteurs d'affaires, les honoraires de juristes, de due diligences, et les autres honoraires professionnels ou de conseil sont comptabilisés en charges.

Les nouvelles normes, amendements et interprétations, adoptés par l'IASB et l'Union Européenne, n'ont pas d'impact significatif sur les comptes semestriels du Groupe au 30 juin 2010.

Par ailleurs, le Groupe n'applique par anticipation aucune des normes¹ ou interprétations qui ne seront d'application obligatoire que pour les périodes annuelles ouvertes postérieurement au 1^{er} janvier 2011.

Les options et méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes semestriels 2010 pourraient être modifiées en fonction des évolutions du référentiel IFRS qui seraient adoptées par la Commission Européenne d'ici au 31 décembre 2010. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2010, de changement significatif susceptible d'être induit par les exposés sondages en cours ou à venir.

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

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.

A compter du 1^{er} janvier 2010, le Groupe a opté pour une présentation de son compte de résultat par destination, conformément aux pratiques des autres sociétés de son secteur. Auparavant, le Groupe publiait un compte de résultat par nature. Les comptes du 1^{er} semestre 2009 sont ainsi présentés et retraités dans le nouveau format. Le chiffre d'affaires, le résultat brut d'exploitation et le résultat d'exploitation demeurent inchangés.

Le résultat d'exploitation est obtenu par différence des produits et charges avant impôt autres que ceux de nature financière, autres que ceux liés aux résultats des sociétés mises en équivalence, et hors résultat des activités arrêtées ou en cours de cession.

Le résultat brut d'exploitation est un indicateur important pour le Groupe, qui permet de mesurer la performance récurrente du Groupe. Il est obtenu en partant du résultat d'exploitation avant amortissements et en extrayant certains produits et charges d'exploitation qui présentent un caractère inhabituel ou rare dans leur réalisation, à savoir :

- les dépréciations d'écarts d'acquisition et d'immobilisations constatées dans le cadre des tests de dépréciation selon IAS 36,
- les charges de restructuration ou liées à des mesures d'adaptation des effectifs de montants significatifs, concernant des événements ou des décisions d'envergure,
- les plus-values ou moins-values de cessions,
- les charges et produits qui résulteraient d'un litige d'une matérialité très significative, d'opérations de déploiement ou de capital majeures (frais d'intégration d'une nouvelle activité...).

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

La préparation de comptes consolidés conformes aux normes IFRS nécessite la prise en compte par la Direction d'hypothèses et d'estimations qui affectent les montants d'actifs et de passifs figurant au bilan, les actifs et les passifs éventuels mentionnés dans l'annexe, ainsi que les charges et les produits du compte de résultat. Il est possible que les montants définitifs soient différents des estimations et des hypothèses retenues. Les principales estimations et hypothèses sont identiques à celles décrites dans les notes aux états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009. Le Groupe a revu principalement les estimations suivantes pour l'arrêté semestriel : les provisions pour litiges, les provisions pour retraite, les tests de valeur des actifs, les impôts différés et la valorisation des instruments financiers. Le cas échéant, des tests sont réalisés afin de mesurer la sensibilité de ces estimations. Dans le contexte actuel de crise économique et financière, le caractère aléatoire de certaines estimations peut se trouver renforcé et rend notamment plus difficile l'appréhension des perspectives économiques du groupe pour la réalisation des tests de dépréciation des actifs. Aucun indice de perte de valeur n'a été identifié par le groupe au 30 juin 2010. Une valeur boursière du Groupe inférieure à l'actif net consolidé sur un cycle d'activité, des perspectives négatives liées à l'environnement économique, législatif, technologique, ou au secteur d'activité constitueraient des indices de perte de valeur.

C. Périmètre de consolidation

Les principales variations de périmètre intervenues depuis le 1^{er} semestre 2009 sont :

	% intérêt 30/06/2009	% intérêt 31/12/2009	% intérêt 30/06/2010	% contrôle 30/06/2010
Sociétés intégrées globalement				
HMS 634 Ltd – Grande Bretagne	-	-	100	100
Kestrel Wave Investment Ltd – Hong-Kong	-	100	100	100
Pacific Tubular Limited - Jersey	25	-	-	-
PT Citra Tubindo – Indonésie	-	78	78	78
Seamless Tubes Asia Pacific - Singapour	-	100	100	100
SERIMAX Angola Ltd – Grande Bretagne	-	-	100	100
SERIMAX Do Brasil Serviços de Soldagem e Fabricação Ltda – Brésil	-	-	100	100
Serimax Holding SAS - France	-	-	100	100
SERIMAX Ltd – Grande Bretagne	-	-	100	100
SERIMAX North America Llc – Etats-Unis	-	-	100	100
SERIMAX Russia SAS – France	-	-	100	100
SERIMAX SAS – France	-	-	100	100
SERIMAX South East Asia Pte Ltd– Singapour	-	-	100	100
SERIMAX Welding Services Malaysia sdn bhd – Malaisie	-	-	100	100
V&M Al Qahtani – Arabie Saoudite	-	65	65	65
V&M TCA, LP – Etats-Unis (Fusion au 1 ^{er} Juillet 2009 avec V&M STAR)	81	-	-	-
V&M TWO Llc – Etats-Unis	-	100	100	100
Vallourec Inc – Etats-Unis	100	-	-	-
VAM Drilling Middle East FZE – Emirats Arabes Unis	-	100	100	100
VAM Drilling Protocols Oil Equipment Manufacturing Llc- Abu Dhabi	-	-	100	100
Sociétés mises en équivalence				
Kestrel Wave Investment Ltd – Hong-Kong	40	-	-	-
PT Citra Tubindo – Indonésie	36	-	-	-

Le principal mouvement de périmètre du premier semestre 2010 concerne l'entrée de Serimax et ses filiales : le 8 juin 2010, Vallourec a signé un accord pour l'acquisition de 100 % de Serimax, leader mondial des solutions de soudage intégrées pour les conduites offshore. Cette acquisition vient compléter les activités de Vallourec dans le domaine des tubes de conduites offshore, qui représente aujourd'hui environ 10 % du chiffre d'affaires réalisé par le Groupe sur les marchés du Pétrole et du Gaz. Les comptes consolidés de Vallourec au 30 Juin 2010 intègrent le bilan d'ouverture de ce sous groupe. A l'exception des frais d'acquisition, le compte de résultat n'est pas impacté par cette entrée de périmètre dont la date d'effet se situe, pour des raisons pratiques, au 30 juin 2010. Le chiffre d'affaires consolidé du groupe Sérimax pour les 6 premiers mois de son exercice 2010 s'est élevé à 68 millions d'euros.

Le Groupe ne contrôle pas de société ad-hoc.

D. Note aux états financiers

Sommaire des notes

Note 1	Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition	20
Note 2	Immobilisations corporelles	20
Note 3	Titres mis en équivalence	21
Note 4	Autres actifs non courants	21
Note 5	Impôts différés	21
Note 6	Stock et en-cours	21
Note 7	Clients et comptes rattachés	21
Note 8	Instruments financiers	22
Note 9	Autres actifs courants	26
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	27
Note 11	Capitaux propres	27
Note 12	Résultat par action	27
Note 13	Intérêts minoritaires	27
Note 14	Emprunts et dettes financières	28
Note 15	Provisions pour risques et charges	29
Note 16	Engagements envers le personnel	29
Note 17	Autres passifs courants	30
Note 18	Informations relatives aux parties liées	31
Note 19	Chiffre d'affaires	32
Note 20	Coûts industriels des produits vendus	32
Note 21	Coûts administratifs, commerciaux et de recherche	32
	Charges de personnel par nature et effectif moyen des sociétés intégrées	32
Note 22	Autres	33
Note 23	Amortissements	33
Note 24	Cession d'actifs et frais de restructuration	33
Note 25	Résultat financier	33
Note 26	Rapprochement de l'impôt théorique et de l'impôt réel	33
Note 27	Information sectorielle	34
Note 28	Evénements postérieurs à la clôture	35

D- NOTES AUX ETATS FINANCIERS (en milliers d' euros - m €)**Note 1 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES ET ECARTS D'ACQUISITION**

	Concessions, brevets, licences et autres droits	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles	Ecarts d'acquisition
<u>Valeurs brutes</u>				
Au 31/12/2009	51 466	327 477	378 943	397 823
Acquisitions	32	279	311	
Cessions	-16		-16	
Effet des variations de change	2 846	53 410	56 256	77 952
Variations de périmètre	17 963	13 779	31 742	67 524
Autres variations	140	-65	75	
Au 30/06/2010	72 431	394 880	467 311	543 299
<u>Amortissements et pertes de valeur</u>				
Au 31/12/2009	-38 137	-90 511	-128 648	-20
Dotations nettes aux amortissements de la période	-1 314	-19 342	-20 656	
Effet des variations de change	-1 862	-14 301	-16 163	-3
Au 30/06/2010	-41 313	-124 154	-165 467	-23
<u>Valeurs nettes</u>				
Au 31/12/2009	13 329	236 966	250 295	397 803
Au 30/06/2010	31 118	270 726	301 844	543 276

Immobilisations incorporelles :

Les principales augmentations intervenues au cours du 1er semestre 2010 sont dues aux effets des variations de change et aux variations de périmètre (valorisation de la clientèle et de la technologie de Sérimax et ses filiales avec l'aide d'experts indépendants, ces actifs incorporels sont amortis sur une durée maximale de 15 ans).

Ecarts 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 Sérimax (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. Le Groupe dispose d'un délai de 12 mois pour finaliser la valorisation de ces actifs et passifs. Les écarts d'acquisition résiduels de 78 millions d'euros se justifient principalement par les synergies défensives et commerciales attendues de ces acquisitions.

Tests de dépréciation

Dans le contexte actuel de crise économique et financière, le caractère aléatoire de certaines estimations peut se trouver renforcé et rend notamment plus difficile l'appréhension des perspectives économiques du Groupe pour la réalisation des tests de dépréciation des actifs. Une valeur boursière du Groupe inférieure à l'actif net consolidé sur un cycle d'activité, des perspectives négatives liées à l'environnement économique, législatif, technologique, ou au secteur d'activité constitueraient des indices de perte de valeur. Aucun indice de perte de valeur, nécessitant des tests d'impairment sur les UGT, n'a été identifié par le Groupe au 30 juin 2010.

Note 2 IMMOBILISATIONS CORPORELLES

	Terrains	Constructions	Installations techniques, matériels et outillages industriels	Immobilisations corporelles en cours	Autres immobilisations corporelles	Total
<u>Valeurs brutes</u>						
Au 31/12/2009	109 545	344 384	1 956 494	451 992	470 594	3 333 009
Acquisitions	550	2 620	26 435	87 597	170 640	287 842
Cessions	-46	-142	-6 960		-467	-7 615
Effet des variations de change	12 728	26 341	134 799	62 793	62 277	298 938
Variations de périmètre	180	3 120	24 099	6 755	1 141	35 295
Reclassements et autres variations	-718	558	3 088	-38 050	13 419	-21 703
Au 30/06/2010	122 239	376 881	2 137 955	571 087	717 604	3 925 766
<u>Amortissements et pertes de valeur</u>						
Au 31/12/2009	-22 388	-113 807	-760 437		-69 352	-965 984
Dotations nettes aux amortissements de la période	-339	-7 874	-68 156		-5 894	-82 263
Pertes de valeur			-1 515			-1 515
Cessions		60	5 114		415	5 589
Effet des variations de change	-2 866	-6 469	-45 670		-5 690	-60 695
Reclassements et autres variations	337	2 360	18 542		388	21 627
Au 30/06/2010	-25 256	-125 730	-852 122		-80 133	-1 083 241
<u>Valeurs nettes</u>						
Au 31/12/2009	87 157	230 577	1 196 057	451 992	401 242	2 367 025
Au 30/06/2010	96 983	251 151	1 285 833	571 087	637 471	2 842 525

Investissements

	Premier semestre 2010
Investissements industriels (incorporels et corporels)	
. Europe	64 104
. Amérique du Nord et Mexique	28 530
. Amérique du Sud	190 833
. Asie	4 203
. Autres	483
Total	288 153

Note 3 TITRES MIS EN EQUIVALENCE

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

	HKM Allemagne	Tubos Soldados Atlantico	Autres	Total
Au 31/12/2009	34 094	12 386	10 202	56 682
Effet des variations de change		1 608	1 504	3 112
Dividendes versés			-455	-455
Contribution au résultat de la période	7 300	-1 143	-78	6 079
Au 30/06/2010	41 394	12 851	11 173	65 418

Note 4 AUTRES ACTIFS NON COURANTS

	Autres placements en titres de capitaux propres	Prêts	Autres immobilisations financières	Total
Au 31/12/2009	136 414	4 652	47 149	188 215
Valeur brute	132 493	4 717	70 670	207 880
Provisions	-1 705		-583	-2 288
Au 30/06/2010	130 788	4 717	70 087	205 592

Echéances des autres actifs non courants :

	Au 30/06/2010	Entre 1 et 5 ans	5 ans et plus	Total
Prêts		2 016	2 701	4 717
Autres placements en titres de capitaux propres		37 384	95 109	132 493
Autres immobilisations financières		68 228	2 442	70 670
Total		107 628	100 252	207 880

Au 30 juin 2010, les autres placements en titres de capitaux propres sont essentiellement constitués par :

- les titres immobilisés détenus par P.T. Citra Tubindo dans des sociétés non cotées, non contrôlées directement par Vallourec (37,4 millions d'euros),
- 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 2010, à 88,1 millions d'euros. En conformité avec les principes retenus par le Groupe et en l'absence de variation significative ou durable la variation de juste valeur a impacté les capitaux propres du Groupe.

Note 5 IMPOTS DIFFERES

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 2010, le montant des impôts différés actifs non reconnus est de 3,4 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
<u>Valeurs brutes</u>				
Au 31/12/2009	463 517	274 702	287 858	1 026 077
Variations de stocks enregistrées en compte de résultat	25 964	61 586	26 185	113 735
Variations de périmètre	26 810	-743	3 069	29 136
Effet des variations de change	31 719	27 637	26 652	86 008
Autres variations	581		-511	70
Au 30/06/2010	548 591	363 182	343 253	1 255 026
<u>Dépréciation</u>				
Au 31/12/2009	-57 845	-13 925	-27 068	-98 838
Effet des variations de change	-4 309	-2 115	-2 800	-9 224
Dotations	-17 387	-10 282	-4 320	-31 989
Reprises	17 402	2 537	9 655	29 594
Variations de périmètre	-8 884			-8 884
Autres variations	403		-472	-69
Au 30/06/2010	-70 620	-23 785	-25 005	-119 410
<u>Valeurs nettes</u>				
Au 31/12/2009	405 672	260 777	260 790	927 239
Au 30/06/2010	477 971	339 397	318 248	1 135 616

Note 7 CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

	Avances et acomptes versés sur commandes	Créances clients et comptes rattachés (brut)	Provisions pour dépréciation	Total
Au 31/12/2009	13 766	611 132	-12 992	611 906
Effet des variations de change	2 602	44 427	-506	46 523
Dotations aux provisions				
Reprises de provisions				
Variations de périmètre	803	45 282	-2 970	43 115
Autres variations	13 370	88 155	2 065	103 590
Au 30/06/2010	30 541	788 996	-14 403	805 134

Note 8 INSTRUMENTS FINANCIERS**Actifs et passifs financiers**

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

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

Les instruments de couverture passent d'une position nette passive de - 5,7 millions d'euros au 31 décembre 2009 à une position nette passive de - 107,0 millions d'euros au 30 juin 2010.

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 2010 explique l'essentiel des - 74 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque des couvertures affectées aux prévisions de ventes et d'achats en devises et des - 23 millions d'euros de variation de la valeur intrinsèque des couvertures adossées aux créances et aux dettes.

Compte tenu de l'efficacité des couvertures selon les critères de IAS 39, l'incidence à noter au compte de résultat concerne principalement le report/déport dont la variation des évaluations à la clôture se traduit par une perte de moins de 0,1 millions d'euros sur le premier semestre 2010.

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 2010		
	31/12/2009	Au 30/06/2010	Total	Dont réserves	Dont résultat
1- Instruments dérivés comptabilisés au bilan cf. Note 9 au bilan (1)					
- variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises et achats à terme (2) liées aux carnets de commandes et offres commerciales	8 269	-65 409	-73 678	-71 846	-1 832
- variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises (et achats à terme) liés aux créances clients (et aux dettes commerciales (2))	4 918	-17 609	-22 527		-22 527
- 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	-68	-103	-35		-35
- Comptabilisation des variations de juste valeur des swaps de taux d'intérêt	-25 156	-32 650	-7 494	-7 494	
- Variation de valeurs liées aux instruments de couverture mis en place dans le cadre de l'actionnariat salarié	6 759	8 601	1 842		1 842
- Variation de valeurs liées aux dérivés non qualifiés	-497	176	673		673
- Divers					
Sous-total Instruments dérivés	-5 775	-106 994	-101 219	-79 340	-21 879
<i>Dont instruments dérivés - actifs</i>	<i>23 742</i>	<i>38 533</i>			
<i>Dont instruments dérivés - passifs</i>	<i>29 517</i>	<i>145 527</i>			
2 - Créances clients (dettes fournisseurs (2)) couvertes en devises - écart de conversion					
Evaluation au cours de change à la date de clôture	-5 566	11 408	16 974		16 974
Incidences des opérations de couverture	-11 341	-95 586	-84 245	-79 340	-4 905
3 - Evaluation créances (dettes (2)) non couvertes en devises - écart de conversion	1 543	5 649	4 106		4 106
4 - Evaluation des prêts construction au taux d'intérêt effectif	-1 576	-1 481	95		95
5 - Evaluation des VMP à juste valeur	36	23	-13		-13
6 - Evaluation des autres placements en titres de capitaux propres à juste valeur	6 564	7 373	809	809	
7 - Impôts différés (sur couvertures de change et taux d'intérêt)	4 673	34 594	29 921	24 683	5 238
Total	-101	-49 428	-49 327	-53 848	4 521
Contrepartie - cf. tableau de variation des capitaux propres					
- Réserves de réévaluation des instruments financiers	-6 921	-57 216		-50 295	
- Dont part Groupe	-7 021	-57 862		-50 841	
- Dont part des minoritaires	100	646		546	
- Autres réserves de consolidation	17 250	3 267		-13 983	
- Résultat	-10 430	4 521		10 430	4 521
Total	-101	-49 428	-49 327	-53 848	4 521

(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 2009 était de 8,3 millions d'euros. Au cours du premier semestre 2010, environ 35 % (et 75 % hors Valinox Nucléaire) de la variation de juste valeur négative attachée au carnet de commandes et aux offres commerciales fin 2009 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 2009 qui ont été soit totalement ou partiellement dénouées, soit transformées en créances au cours du premier semestre 2010.

Cet impact correspond aux couvertures de créances en dollar US qui représentent l'essentiel (près de 93%) des variations de juste valeur des couvertures impactant les capitaux propres au 31 décembre 2009.

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:

31/12/2009 (millions d'euros)	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe à l'origine	159 851	
Taux variable à l'origine swappé à taux fixe	468 775	
Taux fixe	628 626	
Taux variable	122 535	1 157 803
Total	751 161	1 157 803

30/06/2010 (millions d'euros)	Autres emprunts	Liquidités
Taux fixe à l'origine	154 366	
Taux variable à l'origine swappé à taux fixe	505 611	
Taux fixe	659 977	
Taux variable	237 180	882 648
Total	897 157	882 648

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 et 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 237,2 millions d'euros (environ 26,4 % de la dette brute totale) au 30 juin 2010.

Aucune ligne de financement significative n'arrivera à maturité contractuelle au cours des douze mois suivant la clôture du 30 juin 2010.

Compte tenu de la politique de couverture du risque de taux d'intérêt du Groupe, l'impact d'une hausse des taux d'intérêt de 1 % appliquée aux taux courts de la zone euro, aux taux brésiliens, chinois et aux taux monétaires britanniques et américains se traduirait par une hausse de 2,4 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 2010 (au niveau de la Société Vallourec) de plus ou moins 6 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 68 % du résultat net part du Groupe était généré par des filiales qui établissent des comptes en devises (principalement en dollars US et en reals brésiliens). Une variation de 10 % des parités aurait eu un impact sur le résultat net part du Groupe d'environ 12,7 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 (+348,1 millions d'euros au cours du 1er semestre 2010) 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	31/12/2009	30/06/2010
USD	-51 922	99 770
GBP	-13 717	-10 050
Peso mexicain	-12 292	-4 000
Real brésilien	126 791	289 318
Autres	-748	21 254
	48 112	396 292

▪ 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 20 % du chiffre d'affaires du Groupe au 30 juin 2010) 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 :

1. il existe un phénomène d'ajustement, sur les prix de vente libellés en dollar US, qui dépend des conditions de marché dans les différents secteurs d'activité où opère Vallourec ;

2. certaines ventes, même si elles sont libellées en euros, sont influencées par le niveau du dollar US. Elles sont donc impactées indirectement et à une échéance plus ou moins lointaine par l'évolution de la devise américaine.

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

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

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

Nous estimons que l'impact d'une hausse ou d'une baisse de 10 % des devises traitées sur l'ensemble des couvertures mises en place par le Groupe provoquerait une diminution ou une augmentation de 87 millions d'euros de la valeur intrinsèque comptabilisée dans les fonds propres consolidés au 30 juin 2010. L'essentiel de ces montants proviendrait des évolutions du dollar US face à l'euro.

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

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

Cette gestion consiste principalement à souscrire, dès la prise de commandes, des contrats à terme. Les créances, dettes et flux d'exploitation sont ainsi couverts avec des instruments financiers qui sont principalement des ventes et des achats à terme.

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

Au 30 juin 2010, les contrats à terme 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	31/12/2009	30/06/2010
Contrat de change à terme : ventes à terme	755 136	1 241 097
Contrat de change à terme : achats à terme	28 331	175 888
Options de change sur ventes	-	-
Options de change sur achats	-	-
Matières premières et énergie - achats, options	-	-
Total	783 467	1 416 985

Échéances des contrats au 30 juin 2010

Contrats sur transactions commerciales	Total	< 1 an	1 à 5 ans	> 5 ans
Contrats de change : Ventes à terme	1 241 097	1 200 211	40 886	-
Contrats de change : Achats à terme	175 888	33 236	142 652	-
Options de change sur ventes	-	-	-	-
Options de change sur achats	-	-	-	-
Matières premières et énergie - achats, options	-	-	-	-
Total	1 416 985	1 233 447	183 538	-

Les ventes à terme (1 241 millions d'euros sur les 1 417 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 1,35.

Les couvertures ont été généralement réalisées en 2009 et 2010 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 (142,7 millions d'euros), destiné à couvrir son endettement en USD. Ce swap de change a pour échéance avril 2013, à l'échéance de la dette couverte.

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 34,8 millions d'euros au 30 juin 2010, soit 4,5% 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:

Au 30/ 06/ 2010	0 à 30 jrs	30 à 60 jrs	60 à 90 jrs	90 à 180 jrs	> à 180 jrs	Total
Non échues	493,1	101,2	28,7	8,0	-	631,0

Risques actions

Les actions propres détenues par Vallourec au 30 juin 2010 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.

Vallourec détient 136 944 actions propres acquises le 5 juillet 2001, 50 000 actions propres acquises en 2008 et 10 000 actions acquises en juin 2010 dans le cadre du plan de rachats d'actions.

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 hauteur du solde éventuel à des opérations futures d'attribution en faveur de certains membres du personnel, dirigeants ou mandataires sociaux du Groupe, selon des modalités à définir en concertation entre le Directoire et le Conseil de Surveillance.

- d'autre part, 60 000 actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité avec Crédit Agricole Chevreux pour une valeur de 8,6 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 délivrée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 1er juin 2006 (16ème 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/ 2010	Catégorie (1)	Valeur nette comptable au 30/06/2010	Coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Juste valeur par résultat
ACTIFS					
Autres actifs non courants Note 4					
Titres de participation cotés	ADV	88 063		88 063	
Autres placements en titres de capitaux propres	ADV	44 430	-	44 430	-
Prêts	P&C	4 717	4 717	-	-
Autres immobilisations financières	P&C / ADE (2)	70 670	70 670	-	-
Créances clients et comptes rattachés	P&C	788 996	788 996	-	-
Instruments dérivés actifs Note 8					
Instruments financiers de couverture (6)	CFT	38 357		3 030	35 327
Instruments financiers spéculatifs	AF - JVpR	176		-	176
Autres actifs courants	P&C	162 103	162 103	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	AF - JVpR	882 648		-	882 648
PASSIFS					
Emprunts et dettes financières (3) (5) auprès des établissements de crédit Note 14					
Autres	CA-TIE	897 157	897 157	-	-
Emprunts et concours bancaires courants (4) (5)	CA-TIE	115 831	115 831	-	-
Fournisseurs	CA	45 859	45 859	-	-
Instruments dérivés passifs	CA	552 747	552 747	-	-
Instruments financiers de couverture Note 8					
Instruments financiers de couverture	CFT	145 527		99 868	45 659
Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR			-	
Autres passifs courants	CA	361 425	361 425	-	-

(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 "Value08" et "Value09" dont la juste valeur au 30 juin 2010 s'élève à 8,6 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.)

30/06/2010	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	88 063	88 063	
	Autres placements en titres de capitaux propres	ADV	44 430		44 430
Instruments dérivés actifs					
	Instruments financiers de couverture	CFT	38 357		38 357
	Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR	176		176
	Trésorerie et équivalents de trésorerie	AF - JVpR	882 648	882 648	
PASSIFS					
Instruments dérivés passifs					
	Instruments financiers de couverture	CFT	145 527		145 527
	Instruments financiers spéculatifs	PF - JVpR			
(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				

2009		Catégorie (1)	Valeur nette comptable au 31/12/2009	Coût amorti	Juste valeur par capitaux propres	Juste valeur par résultat
ACTIFS						
Autres actifs non courants						
	Note 4					
Titres de participation cotés		ADV	88 249	-	88 249	-
Autres placements en titres de capitaux propres		ADV	49 855	-	49 855	-
Prêts		P&C	4 652	4 652	-	-
Autres immobilisations financières		P&C / ADE (2)	47 663	47 663	-	-
Créances clients et comptes rattachés	Note 7	P&C	611 132	611 132	-	-
Instruments dérivés actifs						
	Note 8					
Instruments financiers de couverture (6)		CFT	23 742	-	9 415	14 327
Instruments financiers spéculatifs		AF - JVpR	-	-	-	-
Autres actifs courants	Note 9	P&C	152 920	152 920	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	Note 10	AF - JVpR	1 157 803	-	-	1 157 803
PASSIFS						
Emprunts et dettes financières (3) (5) auprès des						
	Note 15	CA-TIE	694 085	694 085	-	-
Autres		CA-TIE	46 034	46 034	-	-
Emprunts et concours bancaires courants (4) (5)	Note 15	CA-TIE	11 042	11 042	-	-
Fournisseurs		CA	482 846	482 846	-	-
Instruments dérivés passifs						
	Note 8					
Instruments financiers de couverture		CFT	29 035	-	26 911	2 124
Instruments financiers spéculatifs		PF - JVpR	482	-	-	482
Autres passifs courants	Note 18	CA	332 404	332 404	-	-

(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

(6) Y compris les warrants "Value 08" et "Value 09" dont la juste valeur au 31 décembre 2009 s'élève à 6,8 millions d'euro.

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.)

2009	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						
		ADV	88 249	88 249		
		ADV	49 855		49 855	
Instruments dérivés actifs						
		CFT	23 742		23 742	
		PF - JVpR	-		-	
		AF - JVpR	1 157 803	1 157 803		
PASSIFS						
Instruments dérivés passifs						
		CFT	29 035		29 035	
		PF - JVpR	482		482	

(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 31/12/2009	6 646	45 384	18 960	26 479	55 451	152 920
Effet des variations de change	171	1 488	2 256	4 130	3 394	11 439
Variations de périmètre	262	1 006	2 229	2 210	14 418	20 125
Autres variations	4 645	5 653	-6 091	-12 064	-14 524	-22 381
Au 30/06/2010	11 724	53 531	17 354	20 755	58 739	162 103

Note 10 TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE

	Valeurs mobilières de placement (Brut)	Disponibilités	Total
Au 31/12/2009	967 194	190 609	1 157 803
Effet des variations de change	29 204	14 729	43 933
Variations de périmètre		3 663	3 663
Autres variations	-397 840	75 089	-322 751
Au 30/06/2010	598 558	284 090	882 648

La « Trésorerie et équivalents de trésorerie » est constituée 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 nantées) non risquée et de volatilité négligeable.

Note 11 CAPITAUX PROPRES

Capital

Le capital de Vallourec est composé de 58 274 234 actions ordinaires au nominal de 4 euros entièrement libérées au 30 juin 2010.

Le 30 juin 2010, l'option de paiement du dividende en actions, approuvée par l'Assemblée Générale Mixte du 31 mai 2010, s'est traduite par la création de 993 445 actions nouvelles (soit 1,7% du capital) émises au prix de 130,85 euros, soit une augmentation de capital de 130 millions d'euros, primes d'émission nette de frais incluse.

Réserves, instruments financiers

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

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

Réserves de conversion

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

	USD	GBP	Réal Brésilien	Peso Mexicain	Autres	Total
Au 31/12/2009	-51 922	-13 717	126 791	-12 292	-748	48 112
Variations	151 692	3 667	162 527	8 292	22 002	348 180
Au 30/06/2010	99 770	-10 050	289 318	-4 000	21 254	396 292

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
2009				
Taux moyen	1,39	0,89	2,77	18,78
Taux clôture	1,44	0,89	2,51	18,92
1er semestre 2010				
Taux moyen	1,33	0,87	2,39	16,83
Taux clôture	1,23	0,82	2,21	15,74

Note 12 RESULTAT 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	2009	Premier semestre 2010
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires pour le résultat de base par action	517 707	186 730
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	55 368 979	57 373 796
Nombre moyen pondéré d'actions propres pour le résultat de base par action	-344 168	-252 458
Nombre moyen pondéré d'actions pour le résultat de base par action	55 024 811	57 121 338
Résultat par action	9,4	3,3
Résultat par action comparable à 2010	9,4	
Effet de la dilution - options d'achat, de souscription d'actions et actions gratuites	18 273	176 680
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires ajusté pour le résultat dilué par action	55 043 084	57 298 018
Résultat dilué par action	9,4	3,3
Résultat dilué par action comparable à 2010	9,4	
Dividendes versés au cours de la période:		
au titre de l'exercice précédent	6,0	3,5
au titre d'acompte sur l'exercice en cours	-	-

Note 13 INTERETS MINORITAIRES

	Réserves	Ecart de conversion	Résultat	Total
Au 31/12/2009	245 472	-22 766	18 771	241 477
Au 30/06/2010	250 880	18 322	16 238	285 440

Note 14 EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES**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 2010, une tranche de 260 millions d'euros (figurant dans les passifs non courants) était tirée.

Par ailleurs, les investissements de V & M do Brasil, V & M Florestal et V & M Mineração ont conduit cette filiale à mettre en place plusieurs lignes de financement à moyen terme depuis 2006, libellées en réal. Le montant de ces lignes se répartit entre plusieurs banques (principalement BNDES, BDMG et BNB) pour un montant total de 220 millions de reals, soit 100 millions d'euros.

En décembre 2009, Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil (VSB), filiale détenue à 56% par le Groupe, a contracté un prêt 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. Ce prêt n'a pas été tiré au 30 juin 2010.

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-elle qui a été renouvelée jusqu'en 2014.

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 2010, Vallourec utilisait le term loan de 300 millions de dollars US, soit 244,5 millions d'euros qui figurent dans les passifs non-courants.

Enfin, Vallourec a contracté un crédit de 100 millions d'euros en novembre 2008 auprès du groupe Crédit Agricole, pour une durée de 6 ans (échéance fin octobre 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.

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 2010 s'élève à 81 millions de dollars US. Ces programmes à moins d'un an comportent des clauses de gearing et une clause de changement de contrôle.

Vallourec a eu recours à des instruments de couverture (swaps) pour fixer le taux de plusieurs de ses dettes : cf. Note 8 - 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	Autres emprunts et dettes financières assimilées	Total
Au 31/12/2009	623 739	11 191	634 930
Emission de nouveaux emprunts	15 950		15 950
Remboursements	-69 586	-6	-69 592
Reclassements	-8 679	-707	-9 386
Effet des variations de change	27 502	1 696	29 198
Variations de périmètre	64 947		64 947
Autres variations			
Au 30/06/2010	653 873	12 174	666 047

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 31/12/2009	11 038	4	70 346	3 780	31 063	116 231
Emission de nouveaux emprunts	32 641	3	24 024	3 843	42 986	103 497
Remboursements			-32 957	-3 408	-48	-36 413
Reclassements			8 679		707	9 386
Effet des variations de change	1 064	5	11 502	92	18 028	30 691
Variations de périmètre	1 075	29		58	6 556	7 718
Autres variations						
Au 30/06/2010	45 818	41	81 594	4 365	99 292	231 110

Endettement par devise

	USD	EUR	REAL	Autres	Total
Au 31/12/2009 - milliers de devise	361 542	372 753	234 362	n/a	n/a
Au 31/12/2009 - milliers d'euros	250 966	372 753	93 323	34 119	751 161
Au 30/06/2010 - milliers de devise	397 659	394 944	302 808	n/a	n/a
Au 30/06/2010 - milliers d'euros	324 064	394 944	137 129	41 020	897 157

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières non courants

	> 1 an	> 2 ans	> 3 ans	> 4 ans	5 ans et plus	Total
Au 30/06/2010	286 117	253 844	5 324	4 688	116 074	666 047

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières courants

	< 3 mois	> 3 mois et < 1 an	Total
Emprunts auprès des établissements de crédit	24 902	45 444	70 346
Autres emprunts et dettes assimilées		31 063	31 063
Intérêts courus sur emprunts	3 784		3 784
Concours bancaires (trésorerie passive)	11 038		11 038
Au 31/12/2009	39 724	76 507	116 231
Emprunts auprès des établissements de crédit	29 902	51 691	81 593
Autres emprunts et dettes assimilées	11	99 281	99 292
Intérêts courus sur emprunts	4 407		4 407
Concours bancaires (trésorerie passive)	45 818		45 818
Au 30/06/2010	80 138	150 972	231 110

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 31/12/2009	taux < 3%	taux 3 à 6%	taux 6 à 10%	taux >10%	Total
Taux fixes à l'origine	4 879	121 504	33 468		159 851
Taux variables à l'origine swappés à taux fixes		468 775			468 775
Taux fixes	4 879	590 279	33 468		628 626
Taux variables	57 563	22 508	40 925	1 539	122 535
Total	62 442	612 787	74 393	1 539	751 161
Au 30/06/2010	taux < 3%	taux 3 à 6%	taux 6 à 10%	taux >10%	Total
Taux fixes à l'origine	1 398	112 361	40 608		154 367
Taux variables à l'origine swappés à taux fixes		505 611			505 611
Taux fixes	1 398	617 972	40 608		659 978
Taux variables	160 842	22 374	51 718	2 245	237 179
Total	162 240	640 346	92 326	2 245	897 157

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 31/12/2009	5 602
Dotations de la période	160
Utilisations	
Effet des variations de change	723
Autres	
Au 30/06/2010	6 485

Cette provision couvre notamment les coûts de traitement de terrains industriels : l'ensemble des coûts probables a fait l'objet d'une provision. La provision couvre également les coûts de remise en état de la mine au Brésil : elle est dotée au fur et à mesure des volumes de minerais extraits.

Passifs courants	Litiges commerciaux	Commandes en carnet - Perte à terminaison	Mesures d'adaptation	Risques fiscaux (impôts, taxes, contrôles,...)	Autres	Total
Au 31/12/2009	46 006	4 210	2 410	37 897	49 951	140 474
Dotations de la période	7 626	6 017		878	4 678	19 199
Utilisations	-8 090	-1 270	-670	-2 389	-3 489	-15 908
Autres reprises	-3 832				-728	-4 560
Effet des variations de change	2 606	103	52	5 064	1 943	9 768
Autres (reclassements)					1 374	1 374
Au 30/06/2010	44 316	9 060	1 792	41 450	53 729	150 347

Concernant les risques fiscaux, l'administration fiscale Brésilienne a remis en cause un jugement au terme duquel le Groupe avait obtenu en 2006 le remboursement de 137 millions de reais de taxes IPI. Ce jugement avait été émis en dernière instance de façon définitive. Une procédure en révision a été ouverte et une audience devrait être convoquée au cours du deuxième semestre. Le Groupe estimant qu'une issue favorable sur ce dossier est plus probable qu'improbable, aucune provision n'a été constituée.

Note 16 ENGAGEMENTS ENVERS LE PERSONNEL

	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2010					
Valeur actualisée de l'obligation	185 972	35 552	93 739	57 731	372 994
Retraite	160 149	30 526	93 739	33 931	318 345
Engagements de pré-retraite	13 083			42	13 125
Médailles du travail et avantages médicaux	12 740	3 834		23 758	40 332
Juste valeur des actifs du régime	-95 904	-4 507	-77 715	-10 796	-188 922
Coût des services passés non reconnus	-114	-1 564			-1 678
Écarts actuariels	-15 545	-1 356	-19 600	-6 642	-43 143
Variations de périmètre et autres		1 192			1 192
Provision	74 409	28 125	-3 576	40 293	139 251

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 30/06/2010					
Coût des services rendus	4 006	1 082	1 132	1 362	7 582
Charges d'intérêt sur l'obligation	4 478	869	2 407	1 525	9 279
Rendement attendu des actifs du régime	-2 054	-82	-2 247	-410	-4 793
Pertes/Gains actuarielles nettes comptabilisées au cours du semestre	45	67	281	-164	229
Coût des services passés	44	785			829
Effet de toute réduction ou liquidation					
Charges nettes comptabilisées	6 519	2 721	1 573	2 313	13 126

Les montants comptabilisés au 30 juin 2010 résultent d'une projection établie à partir de l'évaluation des engagements de retraite au 31 décembre 2009 à hypothèses identiques.

Un test de sensibilité a été effectué au 31 décembre 2009 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 1,6 millions d'euros des engagements;
- en Allemagne, une variation du taux d'actualisation de 1% entraînerait une variation d'environ 16,3 millions d'euros des engagements;
- au Royaume Uni, une variation du taux d'actualisation de 1% entraînerait une variation d'environ 14,5 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 2009, se référer aux états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

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)	30/06/2010
Total à l'ouverture de l'exercice	517 144
Options distribuées	-
Options exercées	(9 534)
Options non exercées à la date d'expiration	(7 610)
Options radiées(*)	-
Total à la clôture de l'exercice	500 000
<i>Dont options pouvant être exercées</i>	-
(*) Bénéficiaires ayant quitté le Groupe	

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

	30/06/2010
Plan 2003	-
Plan 2007	138 800
Plan 2008	71 800
Plan 2009	289 400

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 2009, se référer aux états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2009.

Les caractéristiques des plans intervenus depuis le 1er Janvier 2010 sont les suivantes :

	Plan 2010
Date d'attribution	15/03/2010
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	848
Nombre théorique d'actions attribuées	95 970

Evolution du nombre d'actions

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

	Total
Nombre théorique initial d'actions attribuées	499 651
Nombre d'actions annulées	(12 821)
Nombre théorique d'actions acquises ou en cours d'acquisition	486 830
Nombre d'actions livrées	253 643

Note 17 AUTRES PASSIFS COURANTS

	Dettes sociales	Dettes fiscales	Dettes liés à l'acquisition d'actifs	Produits constatés d'avance	Autres dettes courantes	Total
Au 31/12/2009	181 316	41 586	65 775	8 566	35 161	332 404
Effet des variations de change	9 106	2 122	6 055	310	3 603	21 196
Variations de périmètre	12 070	487			15 653	28 210
Autres variations	5 412	-2 734	-18 464	4 484	-9 083	-20 385
Au 30/06/2010	207 904	41 461	53 366	13 360	45 334	361 425

Note 18 INFORMATIONS RELATIVES AUX PARTIES LIEES

Les opérations réalisées avec les sociétés mises en équivalence au 1er semestre 2010 concernent principalement les achats de ronds d'acier à la société HKM pour un montant de 181,7 millions d'euros.

S'agissant de la société Vallourec & Sumitomo Tubos do Brasil, intégrée proportionnellement, le total du bilan s'établit à 931,8 millions d'euros. Au cours du 1er semestre 2010 le Groupe a investi en capital 219,5 millions d'euros mais n'a réalisé aucune opération commerciale avec cette société.

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 19 CHIFFRE D'AFFAIRES

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Ventes en France	117 910	94 310
Ventes en Allemagne	468 175	328 931
Autres pays de l' Union Européenne	231 169	165 454
Amérique du Nord (Nafta)	649 243	470 741
Amérique du sud	391 731	483 684
Asie	378 378	298 713
Reste du monde	158 421	157 373
Total	2 395 027	1 999 206

Le chiffre d'affaires du 1er semestre 2010 s'élève à 1 999,2 millions d'euros, en diminution de 16,5% par rapport au 1er semestre 2009. A périmètre comparable, après retraitement du chiffre d'affaires du 1er semestre 2009 recalculé dans le périmètre du 1er semestre 2010, il est en diminution de 19,6 %.

Note 20 COUTS INDUSTRIELS DES PRODUITS VENDUS

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Coûts directs sur ventes	-131 737	-117 587
Coûts des matières premières consommées	-696 602	-574 966
Coûts de main d'œuvre	-301 241	-317 715
Autres coûts industriels	-392 280	-385 036
Variation de stocks part non matière	-45 051	61 385
Total	-1 566 911	-1 333 919
Amortissements	-71 260	-83 943
Total (y compris amortissements)	-1 638 171	-1 417 862

Note 21 COUTS ADMINISTRATIFS, COMMERCIAUX ET DE RECHERCHE

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Frais de recherche et développement	-32 828	-30 956
Frais commerciaux et dépenses de marketing	-43 802	-45 300
Frais généraux et administratifs	-158 272	-159 194
Total	-234 902	-235 450
Amortissements	-19 015	-18 976
Total (y compris amortissements)	-253 917	-254 426

Le Groupe n'a pas identifié sur ses principaux projets de recherche et développement de coûts 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 SOCIETES INTEGrees

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Charges de personnel		
Salaires et traitements	-282 841	-309 126
Intéressement et participation	-23 950	-18 089
Charges liées aux plans d'options et de souscription d'actions, et aux actions de performance	-3 126	-2 858
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 3 mai 2007</i>	-660	2 282
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 1er septembre 2008</i>	-268	-22
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 31 juillet 2009</i>	-	-169
<i>Plan d'attribution d'actions de performance 123 du 17 décembre 2009</i>	-	-826
<i>Plan d'option de souscription du 3 septembre 2007</i>	-1 000	-793
<i>Plan d'option de souscription du 1er septembre 2008</i>	-846	-397
<i>Plan d'option de souscription du 1er septembre 2009</i>	-	-685
<i>Plan actionnariat salarié "Value 08" du 16 décembre 2008 Incluant le Plan d'attribution d'actions " Value 08"</i>	-352	-815
<i>Plan actionnariat salarié "Value 09" du 17 novembre 2009 Incluant le Plan d'attribution d'actions du 17 novembre 2009</i>	-	-346
<i>Plan d'attribution d'actions de performance du 15 mars 2010</i>	-	-1 087
Charges sociales	-106 553	-124 182
Total	-416 470	-454 255

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 gratuites et celui relatif aux charges de retraite est donné en Note 16.

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Effectif moyen des sociétés intégrées *		
Cadres	1 432	2 281
Atam	4 215	3 515
Ouvriers	12 434	12 678
Total	18 081	18 474

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

Les effectifs du Groupe au 30 juin 2010 s'élèvent à 19 763 contre 18 381 personnes au 31 décembre 2009 et 17 836 personnes au 30 juin 2009.

Note 22 AUTRES

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Intéressement et participation	-23 950	-18 089
Redevances pour concessions et brevets	11 844	6 924
Autres charges et produits	-3 266	-5 927
	-15 372	-17 092

Note 23 AMORTISSEMENTS

Les dotations aux amortissements s'analysent comme suit :

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Par destination		
Amortissements industriels	-71 260	-83 943
Amortissement des immobilisations affectés à la recherche et développement	-758	-1 067
Amortissements - Départements commerciaux	-14 055	-13 907
Amortissements - Frais généraux et administratifs	-4 202	-4 002
Total	-90 275	-102 919
Par nature		
Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles (voir Note 1)	-19 578	-20 656
Dotation aux amortissements des immobilisations corporelles (voir Note 2)	-70 822	-82 263
Reprises sur amortissements et provisions sur immobilisations corporelles	125	
	-90 275	-102 919

Note 24 CESSIONS D'ACTIFS ET FRAIS DE RESTRUCTURATION

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Mesures d'adaptation (nettes des dépenses et provisions)	-6 021	-189
Résultats de cessions d'actif immobilisés	-2 899	-1 060
	-8 920	-1 249

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	-1 548	-1 515
Dépréciation de stocks spécifiques d'installations arrêtées	-4 000	0
	-5 548	-1 515

Note 25 RESULTAT FINANCIER

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Produits financiers		
Revenus de valeurs mobilières de placement	7 756	7 370
Produits sur cessions de valeurs mobilières de placement	2 193	1 652
Total	9 949	9 022
Charges d'intérêts		
	-26 691	-19 928
Autres charges et produits financiers		
Revenu des titres	2 114	674
Revenu des prêts et créances	2 472	276
Pertes (-) ou profits (+) de change et variation du report / déport	23 109	5 138
Dotations aux provisions, nettes de reprises	108	-109
Autres charges et produits financiers	2 540	-313
Total	30 343	5 666
Autres charges d'actualisation		
Charges financières d'actualisation sur retraites	-8 469	-9 444
Produits financiers d'actualisation des éléments d'actifs et de passifs	10	51
Produits financiers sur actifs des régimes de retraites	2 216	5 184
Total	-6 243	-4 209
RESULTAT FINANCIER	7 358	-9 449

Note 26 RAPPROCHEMENT DE L'IMPOT THEORIQUE ET DE L'IMPOT REEL

	1er semestre 2009	1er semestre 2010
Ventilation de la charge d'impôts		
Charge courante d'impôts	-168 490	-87 921
Impôts différés	13 494	-12 804
Charge nette	-154 996	-100 725
Résultat des sociétés intégrées	325 461	196 888
Charge d'impôts	-154 996	-100 725
Résultat des sociétés intégrées avant impôts	480 457	297 613
Taux d'imposition légal société consolidante (voir Note 5)	34,43%	34,43%
Impôt théorique	-165 437	-102 478
Impact des principaux déficits reportables	-1 359	-1 195
Impact des plus ou moins values à long terme	1 020	1 510
Impact des différences permanentes	5 190	1 148
Impact des différences de taux d'imposition	6 826	1 003
Autres impacts	-1 236	-713
	-154 996	-100 725
TAUX D'IMPOSITION REEL	32,26%	33,84%

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%, Etats-Unis 36,5%, Brésil 34%, Mexique 30%, UK 28%, Chine 25% et les zones franches à 0%).

Note 27 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 2009 et 2010.

Le secteur "Holdings et divers" inclut les sociétés Vallourec, V&M Tubes et les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada et Vallourec inc. L'information sectorielle du premier semestre 2009 a été retraitée pour être comparable.

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

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 les filiales de commercialisation Vallourec Tubes Canada.

1er semestre 2009	Tubes sans soudure	Speciality products	Holdings & divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Ventes à des clients externes	2 225 701	141 232	28 094		2 395 027
Résultat Brut d'exploitation	572 711	14 646	-11 089	1 574	577 842
Dotations aux amortissements	-84 253	-5 274	-973	225	-90 275
Dépréciation d'actifs et d'écarts d'acquisition	-4 000	-950	-598		-5 548
Cession d'actifs et frais de restructuration	-7 424	-1 290		-206	-8 920
Résultat d'exploitation	477 034	7 132	-12 660	1 593	473 099
Produits non répartis					40 292
Charges non réparties					-32 934
Résultat avant impôts					480 457
Impôts sur les bénéfices					-154 996
Résultat des sociétés mises en équivalence					4 349
Résultat Net de l'ensemble consolidé					329 810
Bilan					
Actifs non courants	2 473 511	90 864	1 656 255	-1 603 515	2 617 115
Actifs courants	2 171 563	173 890	381 576	-253 540	2 473 489
Trésorerie	584 524	15 836	1 193 315	-750 357	1 043 318
Total actifs	5 229 598	280 590	3 231 146	-2 607 412	6 133 922
Capitaux propres	2 448 116	121 581	1 998 934	-1 290 836	3 277 795
Intérêts des minoritaires	211 666	10 330	0	-29	221 967
Passifs long terme	607 399	21 655	643 404	-303 808	968 650
Passifs courants	1 962 417	127 024	588 808	-1 012 739	1 665 510
Total passifs	5 229 598	280 590	3 231 146	-2 607 412	6 133 922

1er semestre 2009	Tubes sans soudure	Speciality products	Holdings & divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Flux					
Investissements incorporels et corporels	214 692	8 927	24 807		248 426
Autres informations					
Effectifs moyens	16 502	1 411	168		18 081
Charges de personnel	369 906	27 566	19 050	-52	416 470

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

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 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 et corporelles (nettes)	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

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

Note 28 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Pour faire face à ses défis actuels et futurs et pour garantir son développement sur le long terme, le Groupe doit être en mesure de proposer à ses marchés des solutions compétitives. Dans cette optique et compte tenu de leur situation respective en termes d'environnement de marché, de concurrence et de perspectives, V & M Deutschland (VMD) et Valti GmbH ont annoncé le 7 juillet la mise en oeuvre de mesures d'adaptation.

- VMD va s'attacher à améliorer la compétitivité de l'usine de Müllheim d'ici à 2012 : fermeture de la ligne chaudière, adaptation des personnels et des coûts, investissements significatifs (jusqu'à 30 millions d'euros). Le plan d'investissement permettra à l'usine d'optimiser ses flux de production et de se spécialiser sur certains diamètres et certaines applications, pour répondre aux nouvelles exigences des clients.
- Valti GmbH à Krefeld projette de cesser ses activités d'ici à la fin de l'année. Cette décision est liée à la chute spectaculaire des ventes et de la demande du principal client de la société, au développement des technologies de substitution, à une concurrence accrue ainsi qu'à une forte pression sur les prix et les marges. La crise a encore aggravé cette situation.

Vallourec a annoncé le 9 juillet 2010 avoir arrêté le principe de la mise en place d'une nouvelle offre de souscription d'actions réservée aux salariés "Value 10". Cette offre est complétée par un plan d'attribution gratuite d'actions de performance.

Enfin, poursuivant l'objectif de favoriser l'accessibilité du titre et d'élargir le nombre d'actionnaires individuels, l'Assemblée Générale a approuvé la division par 2 du nominal de l'action Vallourec à effet du 9 juillet 2010. Chaque actionnaire s'est vu attribuer à cette date 2 actions Vallourec nouvelles pour une action ancienne avec une valeur du nominal divisée par deux.

Rapport des Commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Vallourec, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010, 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 actuel de crise économique et financière, décrit dans la note B – *Principes comptables* de l'annexe, qui rend plus difficile l'appréhension des perspectives d'avenir, et qui prévalait déjà à la clôture de l'exercice au 31 décembre 2009. 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note B – *Principes comptables* de l'annexe aux comptes semestriels consolidés résumés qui expose le changement de présentation du compte de résultat.

II - VERIFICATION SPECIFIQUE

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.

Paris La Défense et Neuilly-sur-Seine, le 28 juillet 2010

Les commissaires aux comptes,

Deloitte & Associés

KPMG Audit

Département de KPMG S.A.

Jean-Paul Picard

Jean-Marc Lumet

Jean-Paul Vellutini

Philippe Grandclerc



Société Anonyme
à Directoire et à
Conseil de Surveillance
au capital de 233 096 936 €

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.fr