



Société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 211 893 660 €.
 Siège social : 130, rue de Silly, 92100 Boulogne-Billancourt.
 552 142 200 R.C.S. Nanterre.
 Siret : 552 142 200 00765 - APE : 741 J

Copie de la publication semestrielle 2006 parue au BALO du 2 octobre 2006

A. – Comptes semestriels consolidés

I. – Bilan consolidé au 30 juin 2006

(En milliers d'euros.)

Actif	Notes	31/12/2005	30/06/2006
Actifs non courants			
Immobilisations incorporelles nettes	1	21 201	24 829
Ecart d'acquisition	1	91 018	91 475
Immobilisations corporelles brutes	2	1 669 871	1 712 703
Moins : amortissements cumulés	2	-749 953	-774 713
Immobilisations corporelles nettes	2	919 918	937 990
Titres mis en équivalence	3	48 191	42 265
Autres actifs non courants	4	31 494	31 604
Impôts différés - actif	5	45 094	22 891
Total		1 156 916	1 151 054
Actifs courants			
Stocks et en cours	6	861 171	953 935
Clients et comptes rattachés	7	906 178	964 783
Instruments dérivés - actif	8	1 846	66 316
Autres actifs courants	9	116 885	117 449
Trésorerie	10	541 278	850 384
Total		2 427 358	2 952 867
Total de l'actif		3 584 274	4 103 921

Passif	Notes	31/12/2005	30/06/2006
Capitaux propres	11		
Capital		212 007	212 031
Primes		206 533	206 554
Réserves consolidées		492 743	889 475
Réserves, instruments financiers		-42 883	33 911
Réserves de conversion		63 072	24 375
Résultat de la période		472 985	452 647
Actions propres		-13 514	-13 514
Capitaux propres - part du Groupe		1 390 943	1 805 479
Intérêts minoritaires	13	112 153	122 429
Total capitaux propres		1 503 096	1 927 908
Passifs non courants			
Emprunts et dettes financières	14	469 627	456 353
Engagements envers le personnel	16	209 750	211 864
Autres provisions	15	4 307	6 549
Impôts différés - passif	5	53 245	82 922
Autres passifs long terme		736	715
Total		737 665	758 403

					ments de couverture nettes d'impôt			
Situation au 31 décembre 2005	212 007	206 533	492 743	63 072	-42 883	-13 514	472 985	1 390 943
Variation des écarts de conversion Instruments financiers				-38 697	76 794			-38 697 76 794
Variation des actions propres Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres				-38 697	76 794			38 097
Résultat au 30 juin 2006							456 168	456 168
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période				-38 697	76 794		456 168	494 265
Résultat 2005			472 985				-472 985	
Augmentation de capital et primes	24	21						45
Dividendes mis en distribution			-77 401					-77 401
Paiements en actions			3 521				-3 521	
Autres et variations de périmètre			-2 373					-2 373
Situation au 30 juin 2006	212 031	206 554	889 475	24 375	33 911	-13 514	452 647	1 805 479

IV. – Tableau de variation des intérêts minoritaires

(En milliers d'euros.)

	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Réserves, variations de juste valeur des instru- ments de couverture, nettes d'impôt	Résultat net de la période	Intérêts minoritaires
Situation au 31 décembre 2005	-54 203	7 092	-140	159 404	112 153
Variation des écarts de conversion Instruments financiers		-8 147	275		-8 147 275
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres		-8 147	275		-7 872
Résultat au 30 juin 2006				42 373	42 373
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période		-8 147	275	42 373	34 501
Résultat 2005	159 404			-159 404	
Dividendes mis en distribution	-24 531				-24 531
Autres et variations de périmètre	306				306
Situation au 30 juin 2006	80 976	-1 055	135	42 373	122 429

	Capital	Primes	Réserves conso- lidées	Réserves de conversion	Réserves, variations de juste valeur des instru- ments de couverture nettes d'impôt	Actions propres	Résultat net de la période	Total capitaux propres - part du Groupe
Situation au 31 décembre 2004	197 399	97 428	399 889	-13 195		-13 686	145 024	812 859
Incidence de la première application de IAS 32/39			-409		21 667			21 258
Ecart entre intérêts minoritaires à acquérir et dette évaluée au 1 ^{er} janvier 2005			30					30
Capitaux propres retraités au 1 ^{er} janvier 2005	197 399	97 428	399 510	-13 195	21 667	-13 686	145 024	834 147
Variation des écarts de conversion Instruments financiers			1	53 758	-1			53 758 -45 600
Variation des actions propres			525		-45 600	172		697
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres			526	53 758	-45 601	172		-45 600
Résultat avant variations de périmètre							148 241	148 241
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période			526	53 758	-45 601	172	148 241	157 096
Résultat 2004			145 024				-145 024	
Augmentation de capital et primes	368	332						700

Dividendes mis en distribution par Vallourec			-31 584					-31 584
Paiements en actions			456				-456	
Incidence rachat 45 % Vallourec & Mannesmann Tubes			2 342				-3 506	-1 164
Autres variations de périmètre				305			-305	
Autres variations			-1					-1
Situation au 30 juin 2005	197 767	97 760	516 273	40 868	-23 934	-13 514	143 974	959 194

V. – Tableau de variation des intérêts minoritaires

(En milliers d'euros.)

	Réserves consolidées	Réserves de conversion	Réserves, variations de juste valeur des instruments de couverture, nettes d'impôt	Résultat net de la période	Intérêts minoritaires
Situation au 31 décembre 2004	395 566	-16 104		120 219	499 681
Incidence de la première application de IAS 32/39	655		17 429		18 084
Reclassement des intérêts minoritaires vers dettes dans le cadre de l'IAS 32 - au 1 ^{er} janvier 2005	-426 233	10 374	-15 421		-431 280
Capitaux propres retraités au 1 ^{er} janvier 2005	-30 012	-5 730	2 008	120 219	86 485
Variation des écarts de conversion		54 513			54 513
Instruments financiers			-34 563		-34 563
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres		54 513	-34 563		19 950
Résultat				123 068	123 068
Total des produits et charges comptabilisés au titre de la période		54 513	-34 563	123 068	143 018
Résultat 2004	120 219			-120 219	
Dividendes distribués	-10 754				-10 754
Reclassement des intérêts minoritaires vers dettes dans le cadre de l'IAS 32 - mouvements	-102 346	-43 820	32 836		-113 330
Situation au 30 juin 2005	-22 893	4 963	281	123 068	105 419

VI. – Tableau de passage des flux de trésorerie consolidés

(En milliers d'euros.)

	1 ^{er} semestre 2005	2005	1 ^{er} semestre 2006
Résultat net consolidé (y compris intérêts minoritaires)	267 041	632 389	495 021
Dotations nettes aux amortissements et provisions	60 359	99 762	61 758
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	905	6 156	506
Charges et produits calculés liés aux stocks-options et assimilés	456	912	3 521
Plus ou moins-values de cessions	-7 938	-2 636	-3 159
Quote part de résultat liée aux sociétés mises en équivalence	2 575	-1 162	3 175
Dividendes (sociétés non consolidées)	-938	-938	-1 605
Capacité d'autofinancement après coût de l'endettement financier net et impôt	322 460	734 483	559 217
Coût de l'endettement financier net	1 539	4 310	3 712
Charge d'impôt (y compris impôts différés)	128 290	307 450	269 001
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	452 289	1 046 243	831 930
Intérêts versés	-8 897	-22 884	-11 335
Impôts payés	-94 697	-237 609	-256 729
Intérêts encaissés	7 571	19 515	12 832
Capacité d'autofinancement	356 266	805 265	576 698
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	-239 685	-279 200	-157 238
Flux nets de trésorerie générés par l'activité (1)	116 581	526 065	419 460
Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-58 154	-188 561	-98 474
Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	3 449	6 665	2 049
Incidence des acquisitions (variations de périmètre) (a)	-515 995	-651 245	-48 614
Trésorerie des filiales acquises (variation de périmètre) (a)			16 023
Incidence des cessions (variations de périmètre) (b)		41 228	12 708
Trésorerie des filiales cédées (variation de périmètre) (b)		-6 062	1 368
Autres flux liés aux opérations d'investissement	-3 697	1 169	2 582
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement (2)	-574 397	-796 806	-112 358

Augmentation et diminution des fonds propres		122 802	2 465
Sommes reçues lors de l'exercice des stock-options	700	911	45
Dividendes versés au cours de l'exercice			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-72 043	0
Dividendes versés aux minoritaires des sociétés consolidées	-9 325	-41 610	-23 180
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	391 948	461 921	3 252
Remboursements d'emprunts	-44 355	-170 323	-53 309
Variation des prêts, cautionnements et avances consentis	-764	-1 249	-1 304
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement (3)	338 204	300 409	-72 031
Incidence de la variation des taux de change (4)	6 545	11 696	-9 459
Variation de la trésorerie (1 + 2+ 3 + 4)	-113 067	41 364	225 612
Trésorerie nette à l'ouverture	264 472	264 472	305 836
Incidence de la variation des taux de change			
Trésorerie nette à la clôture	151 405	305 836	531 448
Variation	-113 067	41 364	225 612

Tableau de variation de l'endettement net 1^{er} semestre 2006	01/01/2006	Variation	30/06/2006
Trésorerie brute (1)	541 278	309 106	850 384
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	235 442	83 494	318 936
Trésorerie (3) = (1) - (2)	305 836	225 612	531 448
Endettement financier brut (4)	510 521	-36 848	473 673
Endettement financier net (4) -(3)	204 685	-262 460	-57 775

Tableau de variation de l'endettement net année 2005	01/01/2005	Variation	31/12/2005
Trésorerie brute (1)	484 969	56 309	541 278
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	220 497	14 945	235 442
Trésorerie (3) = (1) - (2)	264 472	41 364	305 836
Endettement financier brut (4)	209 932	300 589	510 521
Endettement financier net (4) -(3)	-54 540	259 225	204 685

Tableau de variation de l'endettement net 1^{er} semestre 2005	01/01/2005	Variation	30/06/2005
Trésorerie brute (1)	484 969	-55 850	429 119
Solde débiteurs et concours bancaires courants (2)	220 497	57 217	277 714
Trésorerie (3) = (1) - (2)	264 472	-113 067	151 405
Endettement financier brut (4)	209 932	347 049	556 981
Endettement financier net (4) -(3)	-54 540	460 116	405 576

Note : Les données publiées antérieurement (2005 et 1^{er} semestre 2005) ont été homogénéisées en terme de présentation avec celles du 1^{er} semestre 2006.

2006

(a) les filiales acquises sont SMFI et CST Valinox Limited.

(b) Les filiales cédées sont Escofier Technologie et Spécitubes.

VII. – Annexe aux comptes consolidés semestriels 2006

Annexe résumée aux comptes consolidés du 1^{er} semestre 2006

(En milliers d'euros.)

A – Renseignements de caractère général concernant la société Vallourec

1. Dénomination et siège social

Vallourec

130, rue de Silly

92100 Boulogne Billancourt

2. Forme juridique

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

3. Objet social (art. 3 des statuts)

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

4. Registre du commerce

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

5. Exercice social

L'exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{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 MSCI World Index, Euronext 100, CAC Next 201 et SBF 120. 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 2006 ont été arrêtés par le Directoire de Vallourec le 11 septembre 2006.

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 ses états financiers consolidés au 31 décembre 2005 dans le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards).

Les comptes consolidés semestriels intermédiaires arrêtés au 30 juin 2006 sont également préparés en conformité avec le référentiel IFRS « International Financial Reporting Standards » dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34 « Information financière intermédiaire ».

Les comptes intermédiaires ont pour objectif de fournir aux actionnaires et investisseurs une information pertinente sur les événements et transactions significatifs de la période. Cette information est donnée notamment à travers une sélection de notes annexes destinées à expliquer les évolutions significatives du bilan entre le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006 ainsi que sur les principales opérations ayant contribué à la formation du résultat du 1^{er} semestre 2006. 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 2005 déposés auprès de l'AMF sous la référence D.06-0335 en date du 27 avril 2006 (disponibles sur le site Internet de la Société www.vallourec.com).

Les comptes semestriels consolidés du 30 juin 2006 sont établis sur la base des normes et interprétations IFRS en vigueur et qui seront applicables aux comptes annuels consolidés du 31 décembre 2006, dans le respect des dispositions spécifiques de la norme IAS 34. Le Groupe Vallourec se réserve néanmoins la possibilité de modifier, lors de la publication des comptes consolidés annuels 2006, les options et méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes semestriels 2006, en fonction des évolutions du référentiel IFRS qui seraient adoptées par la Commission Européenne. A ce jour, le Groupe n'anticipe toutefois pas, pour la clôture de l'exercice 2006, de changement significatif susceptible d'être induit par les exposés sondages en cours ou à venir.

Le Groupe n'applique par anticipation aucune des normes ou interprétations adoptées par l'Union Européenne qui ne seront d'application obligatoire qu'en 2007 et qui le concerneront, en particulier la norme IFRS 7 « Instruments financiers – Information à fournir » et l'amendement IAS 1 « Informations à fournir sur le capital ».

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.

Les nouvelles normes IFRS ou interprétations IFRIC entrées en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2006 n'ont pas entraîné de modifications des méthodes de comptabilisation et d'évaluation, soit que le Groupe n'était pas concerné, soit qu'il avait opté pour une application anticipée en 2005 de certaines dispositions (par exemple de l'amendement IAS 39 relatif à la couverture des flux de trésorerie des transactions intragroupes futures).

L'amendement IAS 19 sur le traitement des écarts actuariels (par imputation sur les capitaux propres) n'a pas été retenu par le groupe.

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

C - Périmètre de consolidation

Sociétés intégrées globalement	% intérêt 30/06/2005	% intérêt 31/12/2005	% intérêt 30/06/2006	% contrôle 30/06/2006
Baotimet - Chine	-	-	20,05	60,0
Cerec	100,0	100,0	100,0	100,0
CST Valinox Limited	-	-	38,5	75,0
Changzhou Valinox Great Wall - Chine	33,8	33,8	33,8	100,0
Escofier Technologie (cédée le 29 mai 2006)	100,0	100,0	-	-
Interfit	100,0	100,0	100,0	100,0
OMSCO Inc. - Etats-Unis	-	100,0	100,0	100,0
Prinver Peisa - Mexique	100,0	100,0	100,0	100,0
Setval	100,0	100,0	100,0	100,0
SMFI	-	-	100,0	100,0
Spécitubes (cédée le 10 mai 2006)	100,0	100,0	-	-
Valinox Asia	33,8	33,8	33,8	65,8
Valinox Nucléaire	100,0	100,0	100,0	100,0
Valinox Welded	100,0	-	-	-
Vallourec	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Argentina (ex-Perdriel) - Argentine	100,0	-	-	-
Vallourec Composants Automobiles Hautmont	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Composants Automobiles Vitry	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec do Brasil Autopeças - Brésil	100,0	-	-	-
V & M Holdings Inc. - Etats-Unis	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Inc. - Etats-Unis	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Industries Inc. - Etats-Unis	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M FRANCE	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M DEUTSCHLAND GmbH - Allemagne	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M CHANGZHOU CO LTD - Chine	-	100,0	100,0	100,0
V & M do BRASIL SA - Brésil	99,4	99,4	99,4	99,4
V & M FLORESTAL Ltda - Brésil	99,4	99,4	99,4	100,0
V & M MINERAÇÃO Ltda - Brésil	99,4	99,4	99,4	100,0
V & M ONE	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M SERVICES	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M STAR - Etats-Unis	80,5	80,5	80,5	80,5
V & M TUBES	100,0	100,0	100,0	100,0
V & M TUBES CORPORATION - Etats-Unis	100,0	100,0	100,0	100,0
VALLOUREC MANNESMANN OIL & GAS FRANCE	100,0	100,0	100,0	100,0
VALLOUREC MANNESMANN OIL & GAS UK - Royaume-Uni	100,0	100,0	100,0	100,0
VALLOUREC MANNESMANN OIL & GAS GERMANY -	100,0	100,0	100,0	100,0

Allemagne				
Vallourec Précision Etirage	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Précision Soudage	100,0	100,0	100,0	100,0
Vallourec Tubes Canada Inc. - Canada	100,0	100,0	100,0	100,0
Valti	100,0	100,0	100,0	100,0
Valti GmbH - Allemagne	100,0	100,0	100,0	100,0
Valtimet SAS	51,3	51,3	51,3	51,3
Valtimet Inc. - Etats-Unis	51,3	51,3	51,3	100,0
ValTubes (ex Sopretac:fusion Sopretac et Valtubes 2004)	100,0	100,0	100,0	100,0
VAM Far East - Singapour	51,0	51,0	51,0	51,0
VAM Canada (ex Vam PC) - Canada	100,0	100,0	100,0	100,0
VAM USA (ex Vam PTS) - Etats-Unis	51,0	51,0	51,0	51,0

Sociétés mises en équivalence

HKM - Allemagne	20,0	20,0	20,0	20,0
Pacific Tubular Limited - Jersey	24,8	24,8	24,8	24,8
Poongsan Valinox - Corée	25,6	25,6	25,6	50,0
PT Citra Tubindo - Indonésie	25,0	25,0	25,0	25,0
Tubos Soldados Atlanticos - Brésil	-	20,6	20,6	20,7

Le Groupe ne contrôle pas de société ad-hoc.

Les variations de périmètre ci-après sont intervenues au cours du 1er semestre 2006.

La société Vallourec a cédé deux sociétés ne faisant pas partie de ses activités principales :

- ❖ Le 10 mai 2006, Vallourec a finalisé la cession de Spécitubes, spécialisée dans la production de tubes destinés à l'aéronautique, à la société allemande Pfalz-Flugzeugwerke GmbH, important client de Spécitubes. La société Spécitubes a réalisé un chiffre d'affaires de 27 millions d'euros en 2005. Spécitubes n'est plus consolidée dans les comptes de Vallourec à compter du 1^{er} avril 2006.
- ❖ Le 23 mai 2006, Vallourec a cédé la société Escofier Technologie à des cadres de la société. Cette société a réalisé en 2005 un chiffre d'affaires de 9 millions d'euros dans le domaine de la conception et de la fabrication de machines et d'outillage très spécifiques pour l'industrie automobile. La société Escofier Tehnologie a été consolidée jusqu'au 31 mars 2006.

Les entrées de périmètres comprennent :

- ❖ L'acquisition le 21 mars 2006, par V & M Tubes de la société SMFI (Société Matériel de Forage International), implantée à Cosne sur Loire en France, et spécialisée dans la fabrication de tiges lourdes et produits de haute technologie pour le forage pétrolier et gazier. SMFI a réalisé un chiffre d'affaires de 46 millions d'euros en 2005 et anticipe un chiffre d'affaires supérieur à 60 millions d'euros en 2006. Cette société est consolidée à compter du 1^{er} avril 2006.
- ❖ L'acquisition par Valtimet, le 5 avril 2006, de 75% de la société CST Ltd, rebaptisée CST Valinox Ltd, située à Hyderabad, en Inde et spécialisée dans les tubes pour circuits de refroidissement de centrales électriques destinés au marché indien. Le chiffre d'affaires de la société CST Valinox Ltd est estimé à 15 millions d'euros en année pleine. Cette société est consolidée à partir du mois d'avril 2006.

Notes aux états financiers

(en milliers d'euros.)

Note 1. – Immobilisations incorporelles et écarts d'acquisition

	Concessions, brevets, licences et autres droits	Autres immobilisations incorporelles	Total immobilisations incorporelles	Écarts d'acquisition
Valeurs brutes				
Au 31/12/2005	30 653	24 908	55 561	91 018
Acquisitions	161	337	498	
Cessions	-7	0	-7	
Effet des variations de change	-351	-1 155	-1 506	-5 775

Variations de périmètre	2 874	5 639	8 513	6 607
Autres variations	524	0	524	-375
Au 30/06/2006	33 854	29 729	63 583	91 475
Amortissements et pertes de valeur				
Au 31/12/2005	-22 043	-12 317	-34 360	0
Dotations aux amortissements de l'exercice	-1 454	-3 992	-5 446	0
Reprises de pertes de valeur	0	0	0	0
Cessions	7	0	7	0
Effet des variation de change	185	477	662	0
Variations de périmètre	0	383	383	0
Autres variations	0	0	0	0
Au 30/06/2006	-23 305	-15 449	-38 754	0
Valeurs nettes				
Au 31/12/2005	8 610	12 591	21 201	91 018
Au 30/06/2006	10 549	14 280	24 829	91 475

Ecarts d'acquisition

Les nouveaux écarts d'acquisition sont relatifs à l'entrée dans le périmètre de consolidation des sociétés SMFI et CST Valinox Limited.

Les tests d'impairment réalisés au 31 décembre 2005 restent valables au 30 juin 2006 en l'absence d'indice de perte de valeur.

Note 2. – Immobilisations corporelles

	Terrains	Construc-tions	Installations techniques, matériels et outillages industriels	Immo-bilisations corporelles en cours	Autres immo-bilisations corporelles	Total
Valeurs brutes						
Au 31/12/2005	61 530	207 245	1 222 723	68 739	109 634	1 669 871
Acquisitions	313	1 856	20 588	44 930	23 650	91 337
Cessions	-158	-110	-3 623	0	-578	-4 469
Effet des variations de change	-719	-3 412	-20 446	-942	-1 737	-27 256
Variations de périmètre	127	-3 083	-12 751	483	-1 214	-16 438
Autres variations	219	8 845	26 785	-31 466	-4 725	-342
Au 30/06/2006	61 312	211 341	1 233 276	81 744	125 030	1 712 703
Amortissements et pertes de valeur						
Au 31/12/2005	-12 577	-96 314	-593 761	-92	-47 209	-749 953
Dotations nettes aux amortissements de l'exercice	-1 151	-4 239	-41 391	0	-4 126	-50 907
Pertes de valeur	0	0	-22	0	0	-22
Reprises de pertes de valeur	0	0	128	13	0	141
Cessions	0	71	3 026	0	431	3 528
Effet des variations de change	184	861	5 535	0	493	7 073
Variations de périmètre	32	3 082	11 356	0	1 148	15 618
Autres variations	2	0	-192	0	-1	-191
Au 30/06/2006	-13 510	-96 539	-615 321	-79	-49 264	-774 713
Valeurs nettes						
Au 31/12/2005	48 953	110 931	628 962	68 647	62 425	919 918
Au 30/06/2006	47 802	114 802	617 955	81 665	75 766	937 990

Les variations de périmètre concernent l'entrée des sociétés SMFI et CST Valinox Limited et les cessions des sociétés Escofier Technologie et Spécitubes.

Investissements

Investissements industriels (incorporels et corporels)	1 ^{er} semestre 2006
Europe	47 839
Amérique du Nord et Mexique	9 714
Amérique du Sud	17 550
Asie	16 732
Total	91 835

Note 3. – Titres mis en équivalence

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

	HKM Allemagne	PTCitra Tubindo Indonésie	Autres	Total
Au 31/12/2005	24 992	13 324	9 875	48 191
Variation de périmètre	0	0	0	0
Effet des variations de change	0	-1 002	-256	-1 258
Dividendes versés	-6	-1 104	-389	-1 499
Contribution au résultat de la période	-6 292	1 335	1 783	-3 174
Autres variations	5	0	0	5
Au 30/06/2006	18 699	12 553	11 013	42 265

Note 4. – Autres actifs non courants

	Titres non consolidés	Créances rattachées à des participations non consolidées	Prêts	Autres immo- bilisations financières	Total
Au 31/12/2005	2 481	8	9 906	19 099	31 494
Valeur brute	5 513	1 240	8 696	20 197	35 646
Provisions	-2 603	-1 232	0	-207	-4 042
Au 30/06/2006	2 910	8	8 696	19 990	31 604

Echéances des autres actifs non courants

Valeurs brutes au 30/06/2006	Entre 1 et 5 ans	5 ans et plus	Total
Prêts	3 800	4 896	8 696
Titres non consolidés	0	5 513	5 513
Créances rattachées à des participations non consolidées	1 240	0	1 240
Autres immobilisations financières	16 597	3 600	20 197
Total	21 637	14 009	35 646

Note 5. – Impôts différés

Les impôts différés du Groupe au 31 décembre 2005 et 30 juin 2006 s'analysent comme suit :

	Valeur brute	Impôt différé correspondant	Impôt différé reconnu	Impôt différé non reconnu
Au 31/12/2005				
Reports fiscaux déficitaires	16 349	3 443	3 387	56
Autres crédits d'impôts (moins-values à long terme)	10 038	1 578	0	1 578
Autres actifs d'impôts	115 715	41 707	41 707	-
Total actifs d'impôts	142 102	46 728	45 094	1 634
Passifs d'impôts	-154 487	-53 245	-53 245	-
Autres passifs d'impôts (plus-values à long terme)		0	0	
Total passifs d'impôts		-53 245	-53 245	0
Total			-8 151	1 634
Au 30/06/2006				
Reports fiscaux déficitaires	12 394	2 375	2 375	0
Autres actifs d'impôts	56 856	20 516	20 516	0
Total actifs d'impôts	69 250	22 891	22 891	0
Passifs d'impôts	-237 849	-82 922	-82 922	0
Total passifs d'impôts	-237 849	-82 922	-82 922	0
Total			-60 031	0

La variation des impôts différés reconnus (- 51 millions d'euros) provient principalement de la variation de la valeur des instruments de couvertures (- 45 millions d'euros - voir note 8).

Note 6. – Stocks et en-cours

	Matières premières et marchandises	Produits en cours de production	Produits intermédiaires et finis	Total
Valeurs brutes				
Au 31/12/2005	395 577	263 069	261 013	919 659
Variations de stocks enregistrées en compte de résultat	-15 958	37 685	80 482	102 209
Variations de périmètre	4 435	-215	6 333	10 553
Effet des variations de change	-5 373	-4 750	-5 862	-15 985
Autres variations	-4 326	4 326	0	0
Au 30/06/2006	374 355	300 115	341 966	1 016 436
Provisions pour dépréciation				
Au 31/12/2005	-39 633	-8 137	-10 718	-58 488
Effet des variations de change	210	95	103	408
Dotations aux provisions	-9 636	-1 230	-4 987	-15 853
Reprises de provisions	6 559	1 081	2 801	10 441
Autres variations	1 001	72	-82	991
Au 30/06/2006	-41 499	-8 119	-12 883	-62 501
Valeurs nettes				
Au 31/12/2005	355 944	254 932	250 295	861 171
Au 30/06/2006	332 856	291 996	329 083	953 935

Les variations de périmètre concernent l'entrée des sociétés SMFI et CST Valinox Limited et les cessions des sociétés Escofier Technologie et Spécitubes.

Note 7. – Clients et comptes rattachés

	Avances et acomptes versés sur commandes	Créances clients et comptes rattachés (brut) (*)	Provisions pour dépréciation	Total
Au 31/12/2005	8 107	911 787	-13 716	906 178
Variations de périmètre	262	6 801	153	7 216
Effet des variations de change	-172	-12 745	118	-12 799
Variations des valeurs brutes	3 197	59 184	0	62 381
Dotations aux provisions	-	-	-471	-471
Reprises de provisions	-	-	2 278	2 278
Au 30/06/2006	11 394	965 027	-11 638	964 783

L'augmentation des postes « Clients et comptes rattachés » et « Avances et acomptes versés sur commandes » est en ligne avec la croissance de l'activité du Groupe.

Note 8. – Instruments financiers

Actifs et passifs financiers

Les instruments de couverture passent d'une position nette passive de 100 millions d'euros au 31 décembre 2005 à une position nette active de 45,8 millions d'euros au 30 juin 2006. Cela provient principalement de l'évolution des valorisations des couvertures des opérations commerciales conclues en USD par les filiales européennes. La dévalorisation de l'USD contre l'euro (cours EUR/USD de 1,18 au 31 décembre 2005 contre 1,27 au 30 juin 2006) a généré une variation de 113 M€ provenant des couvertures affectées aux prévisions de ventes et d'achats en devise et de 32 M€ sur les couvertures adossées aux créances et dettes.

Compte tenu de l'efficacité des couvertures selon les critères de IAS 39, l'incidence à noter au compte de résultat concerne uniquement le report/déport qui se traduit par une perte 8 M€ sur l'exercice 2006 (cf. Note 25).

Pour ce qui concerne les taux d'intérêt, le Groupe a fixé, par des swaps, une partie de sa dette à taux variable libellée en euro. Au 30 juin 2006, la dette swappée à taux fixe représentait 410 millions d'euros. A cette même date, la juste valeur des swaps comptabilisée dans les fonds propres était de + 7,5 million d'euros.

Postes du bilan concernés	Au 31/12/2005	Au 30/06/2006	Variations du 1 ^{er} semestre 2006		
			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	-66 993	46 438	113 431	112 807	624

terme (2) liées aux carnets de commandes et offres commerciales					
Variations de valeur intrinsèque des ventes à terme de devises (et achats à terme) liés aux créances clients (et aux dettes commerciales (2))	-21 721	11 047	32 768	1	32 767
Comptabilisation du report/déport	-11 145	-19 076	-7 931	-17	-7 914
Comptabilisation des variations de juste valeur des swaps de taux d'intérêt	-1 398	7 486	8 884	8 884	0
Divers	802	-119	-921	24	-945
Sous-total Instruments dérivés	-100 455	45 776	146 231	121 699	24 532
Dont instruments dérivés - actifs	1 846	66 316			
Dont instruments dérivés - passifs	102 301	20 540			
2 - Créances clients (dettes fournisseurs (2)) couvertes en devises - écart de conversion					
Evaluation au cours de change à la date de clôture	20 280	-8 179	-28 459	0	-28 459
Incidences des opérations de couverture	-80 175	37 597	117 772	121 699	-3 927
3 - Evaluation des prêts construction au taux d'intérêt effectif	-3 660	-3 559	101	0	101
4 - Evaluation des VMP à juste valeur	34	111	77	0	77
5 - Impôts différés (sur couvertures de change et taux d'intérêt)	28 861	-16 373	-45 234	-44 622	-612
Total	-54 940	17 776	72 716	77 077	-4 361
Contrepartie - cf. tableau de variation des capitaux propres					
Réserves de réévaluation des instruments financiers	-43 023	34 046		77 069	
Dont part Groupe	-42 883	33 911		76 794	
Dont part des minoritaires	-140	135		275	
Autres réserves de consolidation	290	-11 909		-12 199	
Résultat	-12 207	-4 361		12 207	-4 361
Total	-54 940	17 776		77 077	-4 361

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

(2) Montants non significatifs par rapport aux ventes.

Le montant global des contrats de couverture d'opérations réalisées sur transactions commerciales est de 1 992 millions d'euros dont 1 931 millions d'euros sur des contrats de vente à terme de devise. Le montant des contrats de vente de USD est de 1 775 millions d'euros et ont été réalisées au taux moyen de 1,25.

Note 9. – Autres actifs courants

	Créances sur personnel et organismes sociaux	Créances fiscales hors IS	Créances sur cessions d'actif	Charges constatées d'avance	Etat, impôt sur les bénéfices	Autres créances
Au 31/12/2005	6 775	75 499	4 052	5 433	3 316	21 810
Effet des variations de change	-11	-131	-12	-144	-71	-112
Autres variations	-804	-20 472	-478	621	20 538	1 640
Au 30/06/2006	5 960	54 896	3 562	5 910	23 783	23 338

Note 10. – Trésorerie

	Valeurs mobilières de placement (brut)	Disponibilités	Total
Au 31/12/2005	399 972	141 306	541 278
Effet des variations de change	-2 622	-7 485	-10 107
Variation de périmètre	15 932	-239	15 693
Autres variations	242 096	61 424	303 520
Au 30/06/2006	655 378	195 006	850 384

Le poste « Trésorerie » est constitué des liquidités en compte courant bancaire et des valeurs mobilières de placement (parts d'OPCVM, Sicav, FCP de trésorerie à court terme) disponibles immédiatement (non nanties) et non risquées. Aucune provision pour dépréciation des valeurs mobilières de placement n'a été constatée.

Note 11. – Capitaux propres

Capital

Le capital de Vallourec est composé de 10 601 548 actions ordinaires au nominal de 20 € entièrement libérées au 30 juin 2006 contre 10 600 332 actions au 31 décembre 2005 soit 1 216 actions nouvelles créées.

Les options de souscription d'actions exercées à 37,43 € après le 1^{er} janvier 2006 ont conduit à la création de 1 216 actions nouvelles soit une augmentation de 45 milliers d'euros, prime incluse.

Réserves, instruments financiers

Conformément à l'IAS 39 Instruments financiers, cette réserve est alimentée par deux types d'opérations : les opérations de couverture de change efficaces affectées au carnet de commandes et aux offres commerciales. Les variations des valeurs intrinsèques constatées à la clôture sont comptabilisées dans les capitaux propres. les emprunts à taux variables pour lesquels des contrats de swaps de taux d'intérêt (à taux fixe) ont été contractés. Ils font l'objet d'une comptabilité de couverture de flux de trésorerie. Les variations de juste valeur des contrats de swaps, liées aux évolutions des taux d'intérêt, sont comptabilisées en capitaux propres.

Réserves de conversion

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

	USD	GBP	Real brésilien	Peso mexicain	Autres	Total
Au 31/12/2005	20 001	52	39 763	2 243	1 013	63 072
Variations	-30 769	-386	-1 149	-4 905	-1 488	-38 697
Au 30/06/2006	-10 768	-334	38 614	-2 662	-475	24 375

Principaux cours de change utilisés (euro / devises) : conversion des éléments du bilan (taux de clôture) et du compte de résultat (taux moyen).

	USD	GBP	Real brésilien	Peso mexicain
2005				
Taux moyen	1,2441	0,6838	3,0337	13,5567
Taux clôture	1,1797	0,6853	2,7416	12,5358
1 ^{er} semestre 2006				
Taux moyen	1,2292	0,6871	2,6926	13,3948
Taux clôture	1,2713	0,6921	2,7510	14,3708

Note 12. – Résultat par action

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

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

Le nominal de l'action sera divisé par 5, le 18 juillet 2006, et chaque actionnaire se verra attribuer 5 actions nouvelles pour une ancienne conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 1^{er} juin 2006.

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

	31/12/2005	30/06/2006
Résultat net attribuable aux actionnaires ordinaires pour le résultat de base par action	472 985	452 647
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires pour le résultat de base par action	9 938 830	10 600 741
Effet de la dilution - options d'achat et de souscription d'actions	161 911	-43 595
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires ajusté pour le résultat dilué par action	10 100 741	10 557 146
Résultat dilué par action	46,8	42,9

Note 13. – Intérêts minoritaires

	Réserves	Ecart de conversion	Résultat	Total
Au 31/12/2005	-54 343	7 092	159 404	112 153
Au 30/06/2006	81 112	-1 056	42 373	122 429

L'analyse des intérêts minoritaires est présentée dans le tableau de variation des capitaux propres. Les montants représentent principalement les intérêts des groupes Sumitomo et Timet dans les filiales contrôlées par Vallourec.

Note 14. – Emprunts et dettes financières

Dettes financières - Passifs non courants

	Emprunts auprès des établissements de crédit	Autres emprunts et dettes financières assimilées	Total
Au 31/12/2005	469 272	355	469 627
Emission de nouveaux emprunts	5 122		5 122
Remboursements	-22 163	-111	-22 274
Effet des variations de change	-200	0	-200
Variations de périmètre	3 484	1 380	4 864
Autres variations	-1 626	840	-786
Au 30/06/2006	453 889	2 464	456 353

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

En mars 2005, une facilité de 460 millions d'euros a été mise à disposition de Vallourec par un syndicat de banques pour une durée de 7 ans pour l'acquisition des 45 % des titres de V & M Tubes.

Cette facilité de 460 millions d'euros prévoit le respect par Vallourec d'un ratio de dettes financières nettes consolidées sur fonds propres consolidés inférieur ou égal à 75 % calculé au 31 décembre de chaque année et pour la première fois au 31 décembre 2005. 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 2006, le Groupe respectait ces covenants.

Au 30 juin 2006, une tranche de 260 millions d'euros est toujours tirée sur 7 ans et figurent dans les passifs non courants.

Par ailleurs les investissements de V & M do Brasil avaient conduit cette filiale à mettre en place plusieurs lignes de financement à moyen terme en 2005, libellées en Real (principalement 121 millions de reals auprès du BNDES et 52 millions de reals auprès du Banco do Nordeste).

Dettes financières - Passifs courants

	Concours bancaires	Emprunts auprès des établissements de crédit (< 1 an)	Intérêts courus non échus	Autres emprunts et dettes financières assimilées (< 1an)	Total
Au 31/12/2005	235 401	38 626	1 313	997	276 337
Effet des variations de change	-691	-17	0	0	-708
Variations de périmètre	-1 699	481	23	482	-713
Autres variations	85 848	-30 495	1 944	4043	61 340
Au 30/06/2006	318 859	8 595	3 280	5 522	336 256

Endettement par devise

	USD	EUR	Real	GBP	Autres	Total
Au 30/06/2006 - mdevise	149 671	621 182	130 455	736	n/a	n/a
Au 30/06/2006 - m€	117 731	621 182	47 421	1 063	5 212	792 609

Analyse par échéance des emprunts et dettes financières non courants

	> 1 an	> 2 ans	> 3 ans	> 4 ans	5 ans et plus	Total
Au 30/06/2006	5 883	156 682	8 390	7 400	277 998	456 353

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

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

Au 30/06/2006	taux < 3 %	taux 3 à 6 %	taux 6 à 10 %	taux >10 %	Total
Taux fixes	1 739	416 224	-	-	417 963
Taux variables	0	5 020	67	47 420	52 507
Total	1 739	421 244	67	47 420	470 470

L'endettement contracté à un taux supérieur à 10 % est le fait des sociétés basées au Brésil.

Note 15. – Provisions pour risques et charges

Passifs non courants	Provisions pour environnement
Au 31/12/2005	4 307
Dotations de l'exercice	90
Variation de périmètre	3 113
Utilisations	-1 421
Effet des variations de change	-40
Autres	500
Au 30/06/2006	6 549

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 et autres litiges	Commandes en carnet - Perte à terminaison	Mesures d'adaptation	Risques fiscaux (impôts, taxes, contrôles,...)	Autres	Total
Au 31/12/2005	18 586	3 339	2 492	29 059	13 008	66 484
Dotations de l'exercice	5 168	2 190	0	1 491	1 873	10 722
Utilisations	-5 304	-657	-1 539	-202	-4 123	-11 825
Autres reprises	-1 609	0	0	0	-282	-1 891
Effet des variations de change	-99	-1	0	-127	-28	-255
Autres	-188	-167	0	626	-562	-291
Au 30/06/2006	16 554	4 704	953	30 847	9 886	62 944

Note 16. – Engagements envers le personnel

	Allemagne	France	Royaume-Uni	Autres	Total
Au 30/06/2006					
Valeur actualisée de l'obligation	174 500	41 281	86 930	16 902	319 613
Retraite	143 460	34 101	86 930	13 602	278 093
Engagements de pré-retraite	17 069	2 222	-	-	19 291
Médailles du travail et avantages médicaux	13 971	4 867	-	3 302	22 140
Juste valeur des actifs du régime	-	-403	-61 631	-3 445	-65 479
Ecart actuariels	-20 186	-4 141	-15 719	-2 135	-42 181
Provision	154 314	36 646	9 580	11 324	211 864
Au 30/06/2006					
Coût des services rendus	3 716	889	1 150	1 296	7 051
Charges d'intérêt sur l'obligation	3 502	775	2 004	295	6 576
Rendement attendu des actifs du régime	-	-9	-1 953	-43	-2 005
Pertes/Gains actuarielles nettes comptabilisées au cours de l'exercice	405	21	-203	42	265
Coût des services passés	-	130	-	-	130
Effet de toute réduction ou liquidation	-	-	-	-	-

Charge nette comptabilisée	7 623	1 806	998	1 590	12 017
----------------------------	-------	-------	-----	-------	--------

Les engagements sont évalués par des actuaires indépendants du Groupe. Les hypothèses retenues tiennent compte des spécificités des régimes et des sociétés concernées. Les engagements ont été mis à jour au 30 juin 2006 sur la base d'une projection établie selon les hypothèses actuarielles au 31 décembre 2005.

Un test de sensibilité a été effectué au 31 décembre 2005 sur les indemnités de retraite ainsi que les médailles du travail :

- en France, une variation du taux d'actualisation de + 0,50 % entraînerait une variation d'environ - 1,7 million d'euros des engagements.
- en Allemagne, une variation du taux d'actualisation de + 0,50 % entraînerait une variation d'environ - 10,9 millions d'euros des engagements.
- au Royaume Uni, une variation du taux d'actualisation de + 0,50 % entraînerait une variation d'environ - 9,5 millions d'euros des engagements.

Autres engagements envers le personnel (options)

Options de souscription d'actions

L'Assemblée générale extraordinaire du 15 juin 2000 a autorisé (1^{re} résolution) le Directoire à attribuer des options de souscription, pendant une durée de cinq ans et dans la limite de 4 % du capital social de Vallourec, aux dirigeants et/ou aux membres du personnel des sociétés du Groupe.

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

	Plan
Date d'Assemblée	15 juin 2000
Date du Directoire	15 juin 2000
Nombre total d'options attribuées	178 500
Dont nombre d'options attribuées aux membres du Comité Exécutif (dans sa composition actuelle)	31 000
Nombre de dirigeants concernés	7
Prix d'exercice (*)	38,00 €
Prix d'exercice ajusté après l'augmentation de capital du 13 juillet 2005 (note 11)	37,43 €
Nombre d'options annulées depuis l'attribution (**)	6 750
Point de départ d'exercice des options	15 juin 2004
Date d'expiration	14 juin 2007
Nombre d'actions souscrites au 31/12/2005 (1 option = 1 action)	163 794
(dont nombre d'actions souscrites par les membres du Comité Exécutif)	31 000
Nombre d'options susceptibles d'être exercées au 31/12/2005	8 174
(dont nombre d'options susceptibles d'être exercées par les membres du Comité Exécutif)	0
Nombre d'actions souscrites au 1 ^{er} semestre 2006 (1 option = 1 action)	1 216
(dont nombre d'actions souscrites par les membres du Comité Exécutif)	0
Nombre d'options susceptibles d'être exercées au 30/06/2006	6 958
(dont nombre d'options susceptibles d'être exercées par les membres du Comité Exécutif)	0

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

(**) Bénéficiaires ayant quitté le Groupe.

Options d'achat d'actions

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

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

	Plan
Date d'Assemblée	15 juin 2000
Date du Directoire	15 juin 2003
Nombre total d'actions pouvant être achetées	193 000
Dont nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité Exécutif (dans sa composition actuelle)	54 000
Nombre de dirigeants concernés	7
Prix d'exercice (*)	53,65 €

Prix d'exercice ajusté après l'augmentation de capital du 13 juillet 2005 (note 11)	52,85 €
Nombre d'options annulées depuis l'attribution (**)	2 750
Nombre d'actions pouvant être achetées au 31/12/2005	193 146
Options annulées au 1 ^{er} semestre 2006	0
Nombre d'actions pouvant être achetées au 30/06/2006	193 146
Dont nombre d'actions pouvant être achetées par les membres du Comité Exécutif (dans sa composition actuelle)	54 819
Nombre de dirigeants concernés	7
Prix d'exercice ajusté après l'augmentation de capital du 13 juillet 2005 (note 11)	52,85 €
Point de départ d'exercice des options	11 juin 2007
Date d'expiration	10 juin 2010
Nombre d'actions achetées au 30/06/2006	-

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

(**) Bénéficiaires ayant quitté le Groupe.

Attribution d'actions gratuites

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

Un nombre théorique d'actions gratuites Vallourec (29 600 actions) a été attribué. L'attribution définitive sera fonction de la performance de RBE (Résultat Brut d'Exploitation) consolidé, réalisée par le Groupe Vallourec en 2006 et 2007. Elle se fera par application d'un coefficient multiplicateur K, représentatif de cette performance, au nombre théorique d'actions attribué par le Directoire le 16 janvier 2006, K pouvant varier entre 0 et 1,33.

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

L'avantage valorisé selon IFRS 2 équivaut à une rémunération des bénéficiaires : il est comptabilisé en charges de personnel, de façon linéaire sur la période d'acquisition des droits.

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 31/12/2005	186 053	77 021	9 881	5 558	20 744	299 257
Effet des variations de change	-1 760	-426	0	0	-696	-2 882
Autres variations	-9 942	-47 716	-6 639	-650	87 492	22 545
Au 30/06/2006	174 351	28 879	3 242	4 908	107 540	318 920

La diminution du poste « dettes fiscales » provient d'un reclassement vers « dette d'impôt » pour 48 437 M€.

L'augmentation des « autres dettes courantes » est due pour 78 750 M€ au dividendes restant à payer à la clôture.

Note 18. – Informations relatives aux parties liées

La principale opération avec des parties liées réalisée au 1^{er} semestre 2006 concerne les achats de ronds d'acier à la société HKM (société mise en équivalence) pour un montant de 92 203 M€.

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

Note 19. – Chiffre d'affaires

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Ventes en France	406 414	229 113	221 262
Ventes en Allemagne	613 568	306 287	356 562
Autres pays de l'Union Européenne	649 982	314 513	376 969
Amérique du Nord (Nafta)	1 118 899	489 709	707 875
Amérique du sud	496 098	224 734	288 416
Asie	838 103	324 942	611 124
Reste du monde	184 341	86 094	155 094
Total	4 307 405	1 975 392	2 717 302

Note 20. – Autres produits de l'activité

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Redevances pour concessions, brevets	12 449	4 657	8 168
Subventions d'exploitation et autres produits	11 597	6 698	4 932
Total	24 046	11 355	13 100

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

Note 21. – Impôts et taxes

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Impôts et taxes sur rémunérations	-7 673	-4 243	-4 269
Taxe professionnelle	-24 488	-12 177	-12 953
Taxe foncière	-6 431	-3 207	-2 951
Autres impôts et taxes	-14 373	-6 403	-9 163
Total	-52 965	-26 030	-29 336

Note 22. – Charges de personnel et effectif moyen des sociétés intégrées**Charges de personnel**

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Salaires et traitements	-482 949	-240 107	-272 640
Intéressement et participation	-55 524	-24 565	-29 395
Charge liée aux stock options	-912	-456	-3 521
Charges sociales	-177 039	-84 851	-101 098
Total	-716 424	-349 979	-406 654

Effectif moyen des sociétés intégrées

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Cadres	1 163	1 151	1 223
Atam	3 452	3 434	3 602
Ouvriers	12 670	12 539	12 961
Total	17 285	17 124	17 786

Note 23. – Dotations aux provisions nettes de reprises

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Provisions pour risques & charges d'exploitation	-45 454	-24 158	-17 702
Provisions sur actifs circulants	-19 412	-11 686	-16 324
Reprises sur provisions pour risques & charges d'exploitation	41 063	12 916	18 789
Reprises sur provisions sur actifs circulants	22 307	9 913	12 720
	-1 496	-13 015	-2 517

Note 24. – Amortissements

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Amortissements des immobilisations incorporelles (voir Note 1)	-5 077	-1 923	-5 446
Amortissements des immobilisations corporelles (voir Note 2)	-94 357	-46 814	-50 920
Reprises sur amortissements et provisions sur immobilisations corporelles	239	0	3
	-99 195	-48 737	-56 363

Note 25. – Cessions d'actifs et frais de restructuration

	2005	1 ^{er} semestre	1 ^{er} semestre
--	------	--------------------------	--------------------------

		2005	2006
Mesures d'adaptation (net des dépenses et provisions)	-1 175	-1 591	-123
Plus-values nettes de cessions d'actif immobilisés	4 900	8 389	3 036
	3 725	6 798	2 913

Les plus-values de cession correspondent principalement à la cession de participations consolidées ainsi qu'à la cession d'immobilisations.

Note 26. – Résultat financier

Produits financiers

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Revenus de valeurs mobilières de placement	13 422	4 345	8 846
Produits sur cessions de valeurs mobilières de placement	5 905	3 242	3 988
Total	19 327	7 587	12 834
Charges d'intérêts	-23 637	-9 126	-16 546

Autres charges et produits financiers

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Revenu des titres	938	938	1 605
Revenu des prêts et créances	2 847	4 232	1 215
Pertes (-) ou profits (+) de change	4 767	1 774	-1 729
Dotations aux provisions, nettes de reprises	-205	-162	47
Pertes (-) ou profits (+) sur la variation du report / déport (voir Note 8)	-13 758	-5 223	-7 914
Autres charges et produits financiers	-2 675	-6 368	-659
Total	-8 086	-4 809	-7 435

Autres charges d'actualisation

	2005	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2006
Charges financières d'actualisation sur retraites	-13 306	-6 195	-6 614
Actualisation du « put » sur les 45 % V & M Tubes (jusqu'au 23/06/2005)	-5 347		
Produits financiers d'actualisation des éléments d'actifs et de passifs	310	290	439
Produits financiers sur actifs des régimes de retraites	4 150	1 781	2 020
Total	-14 193	-4 124	-4 155
Résultat financier	-26 589	-10 472	-15 302

Note 27. – Rapprochement impôt théorique et impôt réel

Ventilation de la charge d'impôt	1 ^{er} semestre 2006
Charge courante d'impôt	-261 656
Impôts différés (voir Note 5)	-7 345
Charge nette	-269 001
Résultat des sociétés intégrées	498 195
Charge d'impôts	-269 001
Résultat des sociétés intégrées avant impôts	767 196
Taux d'imposition légal société consolidante (voir Note 5)	34,43 %
Impôt théorique	264 172
Impact des principaux déficits reportables	0
Impact des plus ou moins values à long terme	-824
Impact des différences permanentes	-14 575
Autres impacts	1 600
Impact des différences de taux d'imposition	18 628
Taux d'imposition réel	269 001 35,06 %

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

Les différences de taux d'imposition reflètent principalement la diversité des taux d'impôt appliqués dans chaque pays (France 34,43 %, Allemagne 39,90 %, Etats-Unis 41,19 % et Brésil 34 %) et dans une moindre mesure les variations de ces taux d'une année sur l'autre.

Note 28. – Information sectorielle

Secteurs d'activité

Les tableaux suivants présentent, pour chaque secteur d'activité, des informations sur les produits et les résultats ainsi que certaines informations relatives aux actifs et aux passifs et aux investissements pour les exercices 2005 et 2006.

Premier niveau : par secteurs d'activité

30 juin 2006	V & M Tubes	ValTubes	Vallourec et divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	2 318 717	352 611	45 974	-	2 717 302
Ventes inter-secteurs	107 468	19 955	25 021	-152 444	0
Total	2 426 185	372 566	70 995	-152 444	2 717 302
Dotations aux amortissements	-46 140	-9 305	-374	-544	-56 363
Résultats d'exploitation	756 972	36 681	-7 708	-3 446	782 499
Bilan					
Actifs non courants	997 338	136 262	1 058 307	-1 040 853	1 151 054
Actifs courants	1 820 850	288 013	126 564	-132 944	2 102 483
Trésorerie	629 747	57 620	163 017	-	850 384
Total actif	3 447 935	481 895	1 347 888	-1 173 797	4 103 921
Capitaux propres	1 895 609	217 990	711 646	-1 019 766	1 805 479
Intérêts des minoritaires	87 726	34 743	-	-40	122 429
Passifs long terme	311 991	32 440	412 768	1 204	758 403
Passifs courants	1 152 609	196 722	223 474	-155 195	1 417 610
Total passif	3 447 935	481 895	1 347 888	-1 173 797	4 103 921
Flux					
Investissements incorporels et corporels	85 026	6 424	388	-	91 838
Autres informations					
Effectifs moyens	14 206	3 278	302	-	17 786
Charges de personnel	313 489	69 837	23 328	-	406 654

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

31 décembre 2005	V & M Tubes	ValTubes	Vallourec et divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	3 568 842	671 267	67 296	-	4 307 405
Ventes inter-secteurs	172 655	27 436	41 306	-241 397	0
Total	3 741 497	698 703	108 602	-241 397	4 307 405
Dotations aux amortissements	-79 739	-17 624	-765	-1 067	-99 195
Résultats d'exploitation	909 603	59 019	-2 835	-521	965 266
Bilan					
Actifs non courants	994 933	144 475	1 079 720	-1 062 212	1 156 916
Actifs courants	1 610 336	292 501	37 749	-54 506	1 886 080
Trésorerie	432 617	94 534	14 127	-	541 278
Total actif	3 037 886	531 510	1 131 596	-1 116 718	3 584 274
Capitaux propres	1 542 768	257 339	614 917	-1 024 081	1 390 943
Intérêts des minoritaires	81 813	30 376	-	-36	112 153

Passifs long terme	295 349	31 516	431 122	-20 322	737 665
Passifs courants	1 117 956	212 279	85 557	-72 279	1 343 513
Total passif	3 037 886	531 510	1 131 596	-1 116 718	3 584 274
Flux					
Investissements incorporels et corporels	203 354	17 716	1 043	-	222 113
Autres informations					
Effectifs moyens	13 604	3 391	290	-	17 285
Charges de personnel	552 898	134 271	29 255	-	716 424

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

30 juin 2005	V & M Tubes	ValTubes	Vallourec et divers (*)	Opérations inter-secteurs	Total
Compte de résultat					
Chiffre d'affaires					
Ventes à des clients externes	1 606 421	336 655	32 316	-	1 975 392
Ventes inter-secteurs	94 771	15 046	19 751	-129 568	0
Total	1 701 192	351 701	52 067	-129 568	1 975 392
Dotations aux amortissements	-38 691	-9 062	-467	-517	-48 737
Résultats d'exploitation	379 950	34 328	-1 531	-4 370	408 377
Bilan					
Actifs non courants	819 185	142 117	1 059 065	-1 053 307	967 060
Actifs courants	1 439 930	312 764	34 010	-49 345	1 737 359
Trésorerie	292 755	75 704	60 660	0	429 119
Total actif	2 551 870	530 585	1 153 735	-1 102 652	3 133 538
Capitaux propres	1 207 653	246 823	529 644	-1 024 926	959 194
Intérêts des minoritaires	82 773	22 677	0	-31	105 419
Passifs long terme	243 384	31 346	408 544	-3 832	679 442
Passifs courants	1 018 060	229 738	215 547	-73 862	1 389 483
Total passif	2 551 870	530 584	1 153 735	-1 102 651	3 133 538
Flux					
Investissements incorporels et corporels	50 173	4 942	524	-	55 639
Autres informations					
Effectifs moyens	13 404	3 430	290	-	17 124
Charges de personnel	263 943	71 039	14 997	-	349 979

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

Secteurs géographiques

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

Deuxième niveau : par secteurs géographique

30 juin 2006	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	954 793	707 875	288 416	611 124	155 094	2 717 302
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	461 072	237 036	236 056	28 655	-	962 819
Flux						
Investissements corporels et incorporels	47 839	9 714	17 550	16 726	-	91 829
Autres informations						
Effectifs moyens	10 680	1 559	5 274	273	-	17 786
Charges de personnel	298 068	55 063	52 660	862	-	406 653

31 décembre 2005	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	1 669 964	1 118 899	496 098	838 103	184 341	4 307 405
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	442 713	258 207	228 990	11 209	-	941 119
Flux						
Investissements corporels et incorporels (*)	96 946	44 777	73 867	6 523	-	222 113
Autres informations						
Effectifs moyens	10 478	1 317	5 322	168	-	17 285
Charges de personnel	518 880	100 843	95 570	1 131	-	716 424

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

30 juin 2005	Europe	Amérique du Nord et Mexique	Amérique du Sud	Asie	Reste du Monde	Total
Chiffre d'affaires						
Ventes à des clients externes	819 843	489 709	224 734	324 942	116 164	1 975 392
Bilan						
Immobilisations incorporelles et corporelles (nettes)	392 630	224 168	181 385	4 588	-	802 771
Flux						
Investissements corporels et incorporels	25 017	5 623	24 758	240	-	55 638
Autres informations						
Effectifs moyens	10 398	1 233	5 325	168	-	17 124
Charges de personnel	264 995	43 141	41 378	465	-	349 979

VIII. – Rapport semestriel d'activité

Le chiffre d'affaires consolidé a enregistré au 1^{er} semestre 2006 une hausse de 37,6 % pour s'établir à 2 717,3 millions d'euros. Le résultat brut d'exploitation est en progression de 85,9 % à 835,9 millions d'euros, soit un ratio RBE/CA record de 30,8 % contre 22,8 % au 1^{er} semestre 2005. Le résultat net total a augmenté de 85,4 % à 495 millions d'euros. Le résultat net part du Groupe, bénéficiant de l'effet positif de l'acquisition des 45 % de V & M Tubes au 1^{er} juillet 2005 ressort à 452,6 millions d'euros contre 144 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005. Le résultat net (part du Groupe) du 1^{er} semestre 2005 se serait élevé à 246,5 millions d'euros si les 45 % de V & M Tubes avaient été acquis dès le 1^{er} janvier 2005.

Activité

La demande est restée à un niveau particulièrement élevé au cours du 1^{er} semestre 2006. Dans ce contexte favorable, la croissance de 37,6 % du chiffre d'affaires entre le 1^{er} semestre 2005 et le 1^{er} semestre 2006 se décompose entre un effet périmètre de + 2,6 %, un effet volume de + 6,6 % et un effet combiné mix, prix et devises de + 26 %.

L'effet périmètre est principalement lié à la consolidation à compter du 1^{er} octobre 2005 de la société Omsco Inc., créée pour accueillir les actifs d'omsco. Cette acquisition a permis à Vallourec de devenir le numéro 2 mondial du marché des tubes de forage pour le pétrole et le gaz. Cette position a ensuite été confortée par l'acquisition de la société SMFI en mars 2006 – consolidée dans les comptes de Vallourec à compter du 1^{er} avril 2006. En revanche, la cession de Spécitubes, seule société du Groupe qui opérait dans le secteur de l'aéronautique, a eu un faible impact négatif sur le chiffre d'affaires (déconsolidation le 1^{er} avril 2006).

Malgré un incident de production en juin dans l'aciérie de HKM en Allemagne (rupture d'un pont roulant) qui a eu un impact sur le chiffre d'affaires limité à environ 50 millions d'euros grâce à l'utilisation des stocks existants et à l'achat d'acier à l'extérieur, les installations de Vallourec ont continué de tourner au 1^{er} semestre à un régime très proche de la pleine capacité, expliquant la progression des ventes en volumes.

Cette utilisation intensive des capacités de production du Groupe a permis à la fois d'atteindre une productivité élevée et d'optimiser la production en l'orientant le plus possible vers les produits à plus forte valeur ajoutée.

Dans le même temps, l'augmentation des prix de vente amorcée dans le courant du 1^{er} semestre 2004 s'est poursuivie. Le Groupe a profité du plein effet des hausses de prix passées en 2005, mais aussi de nouvelles hausses ponctuelles intervenues au cours du 1^{er} semestre 2006 concernant certains produits à plus forte valeur ajoutée.

A noter que le chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2006 se situe à un niveau supérieur de 16,5 % au chiffre d'affaires réalisé au 2^e semestre 2005.

Dans le domaine du Pétrole et gaz, le chiffre d'affaires (1 290 M€) est supérieur de 66,2 % à celui du 1^{er} semestre 2005 et de 22,5 % à celui du 2^e semestre 2005. Les ventes ont fortement progressé aux Etats-Unis comme dans le reste du monde sous l'effet conjugué d'une demande très soutenue, d'une proportion plus forte de produits premium dans les ventes du Groupe et d'une forte augmentation des prix de vente. Vallourec a bénéficié en outre des acquisitions de Omsco et de SMFI (tubes et accessoires de forage) dont les intégrations respectives se déroulent de façon très satisfaisante. Dans ce cadre, Vallourec a conclu un contrat par lequel Weatherford, leader mondial de la location d'équipements de forage, lui attribue la moitié de ses achats de tiges de forage pour un montant pouvant atteindre jusqu'à 80 millions de dollars par an.

Le chiffre d'affaires réalisé dans l'Energie électrique (450 M€) a augmenté de 47,1 % par rapport au 1^{er} semestre 2005 et de 7,7 % par rapport au 2^e semestre 2005, reflétant la bonne santé de cette activité toujours soutenue par la forte demande chinoise, même si Vallourec commence à enregistrer un certain rééquilibrage de ses commandes au profit de projets de nouvelles centrales électriques en Europe et aux Etats-Unis.

L'orientation du groupe vers les marchés de l'énergie (Pétrole et gaz et Energie électrique) s'est donc poursuivie à un rythme très élevé puisque ceux-ci ont représenté 64,1 % du chiffre d'affaires total contre 54,8 % un an plus tôt.

L'activité Pétrochimie a connu une forte croissance du chiffre d'affaires (309 M€) au 1^{er} semestre 2006 (+ 43,7 % par rapport au 1^{er} semestre 2005 et + 25,6 % par rapport au 2^e semestre 2005) liée notamment à un surcroît d'activité engendré par les besoins de reconstruction de certains équipements détruits l'an dernier par les cyclones qui ont touché les Etats-Unis.

Quelque peu limité par les capacités de production du Groupe, le chiffre d'affaires de l'activité Mécanique (293 M€) est resté stable par rapport au 1^{er} semestre 2005 (- 1 %) mais en hausse de 5,8 % par rapport au 2^e semestre 2005 dans un environnement marqué par un maintien de la demande et des prix à des niveaux élevés.

Les ventes de produits à destination de l'industrie Automobile (243 M€) se sont tassées au 1^{er} semestre 2006 (- 6,2 % par rapport au 1^{er} semestre 2005), Vallourec ayant été pénalisé par le recul de l'activité des deux principaux constructeurs automobiles français, PSA et Renault.

Résultats

Par rapport au 1^{er} semestre 2005, les charges d'exploitation ont augmenté de 21,1 %, ce qui se décompose en :

- une hausse de 17,6 % des achats de matières premières, liée à un niveau de prix supérieur à celui de la même période l'an dernier, à la croissance des volumes, ainsi qu'à un recours plus important que par le passé à des achats d'acier externes ;
- une hausse de 24,8 % de l'ensemble des autres charges d'exploitation, notamment due à l'augmentation des frais de transports et des dépenses d'énergie.

L'augmentation des prix de vente, la hausse des volumes et l'enrichissement du mix sont les principaux facteurs de la croissance du résultat brut d'exploitation qui ressort en hausse de 85,9 % à 835,9 millions d'euros contre 449,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005. Il représente ainsi le niveau exceptionnel de 30,8 % du chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2006 contre 22,8 % à la même période l'an dernier et 26,2 % au 2^e semestre 2005.

Le taux effectif d'impôt est de 35,1 % contre 32,5 % au 1^{er} semestre 2005, le Groupe ayant fini d'utiliser ses crédits d'impôts.

Le résultat net total est en progression de 85,4 % à 495 millions d'euros, soit 18,2 % du chiffre d'affaires. Bénéficiant de l'effet positif de l'acquisition des 45 % de V & M Tubes (1^{er} juillet 2005), le résultat net part du Groupe a, quant à lui, plus que triplé à 452,6 millions d'euros.

Grâce à une bonne maîtrise de son besoin en fonds de roulement et malgré une hausse des investissements industriels bruts et des dividendes versés, le Groupe a dégagé un flux de trésorerie positif lui permettant de passer d'un endettement net de 204,7 millions d'euros le 31 décembre 2005 à une trésorerie nette positive de 57,7 millions d'euros le 30 juin 2006. Son ratio d'endettement (dette nette sur fonds propres) est ainsi passé de 13,6 % à - 3 %.

Perspectives

Dans un contexte toujours aussi favorable et malgré l'incident de production survenu dans l'aciérie de HKM en juillet (dont l'impact estimé sur le chiffre d'affaires est du même ordre de grandeur que l'incident du mois de juin), le Groupe confirme que le chiffre d'affaires du 2^e semestre 2006 sera, sauf élément imprévu, équivalent à celui du 1^{er} semestre.

Le ratio résultat brut d'exploitation / chiffre d'affaires devrait, hors événement exceptionnel, se situer au niveau du premier semestre avant comptabilisation des opérations de maintenance annuelles. Le Groupe rappelle en effet que les dépenses liées à ces opérations sont traditionnellement concentrées au second semestre et comptabilisées sur cette période.

Au-delà de 2006, le Groupe ne constate à ce jour aucun signe de ralentissement de la demande, en particulier sur les marchés du pétrole et du gaz, et de l'énergie électrique.

Le Groupe rappelle que ses investissements visant à augmenter de 15 % sa capacité de traitement thermique pour que celle-ci atteigne plus de 50 % de la production en 2007 permettront à Vallourec de continuer à enrichir son mix produits. Le Groupe bénéficiera également de l'augmentation de ses capacités de filetage.

Enfin, l'investissement programmé dans une nouvelle coulée continue de l'aciérie de Saint-Saulve permettra, en augmentant la capacité annuelle de production d'acier de 100 000 tonnes dès 2008, de réduire le recours à des approvisionnements externes.

La société-mère Vallourec ne réalise qu'un chiffre d'affaires non significatif. Les principaux revenus qu'elle perçoit proviennent des dividendes versés par ses filiales et participations qui se sont élevés à 181 millions d'euros au 1^{er} semestre 2006 par rapport à 3,6 millions d'euros au 1^{er} semestre 2005. Les dividendes ont été essentiellement versés par V & M Tubes (120,1 M€) et ValTubes (59,4 M€). Il est rappelé que dans le contexte de l'acquisition des 45 % de V & M Tubes celle-ci n'avait pas versé de dividende en 2005.

Le résultat net au 30 juin 2006 (non représentatif du résultat annuel) de la société-mère Vallourec est un bénéfice de 173,8 millions d'euros par rapport à un bénéfice de 13,2 millions d'euros au 30 juin 2005.

Acompte sur dividende 2006

Le Conseil de Surveillance a approuvé le 12 septembre 2006 le versement d'un acompte d'un montant de 2 € par action, qui sera mis en paiement le 20 octobre 2006. Pour mémoire, le Groupe avait versé l'an dernier un acompte sur le dividende 2005 d'un montant de 0,8 € par action, le dividende total versé au titre de l'exercice 2005 s'étant élevé à 2,24 € par action.

Les montants indiqués ci-dessus concernant les dividendes versés au titre de l'exercice 2005 ont été recalculés pour tenir compte de la division par 5 du nominal de l'action le 18 juillet 2006.

IX. – Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2006

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Vallourec S.A., relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

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

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

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

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

Paris-La Défense et Neuilly-sur Seine, le 13 septembre 2006
Les Commissaires aux Comptes

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Jean-Paul Vellutini Philippe Grandclerc

Deloitte & Associés
Bertrand de Florival Jean-Paul Picard