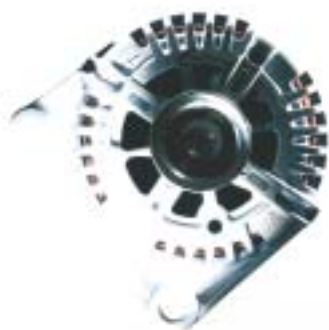


Rapport semestriel 2004



Valeo

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Thierry Morin ^{(1) (4)}
Président-Directeur Général

Noël Goutard ^{(1) (3) (4)}
Président d'Honneur

Véronique Morali ⁽⁴⁾

Carlo De Benedetti

François Grappotte ^{(2) (3) (4)}

Philippe Guédon ^{(1) (3) (4)}

Yves-André Istel ⁽²⁾

Jean-Bernard Lafonta ^{(1) (2)}

Alain Minc ^{(1) (3) (4)}

Erich Spitz ⁽¹⁾

(1) Membre du Comité Stratégique

(2) Membre du Comité d'Audit

(3) Membre du Comité des Rémunérations

(4) Membre du Comité des Nominations

COMMISSAIRES AUX COMPTES

PricewaterhouseCoopers Audit
Représenté par M. Serge Villepelet
et M. Jean Christophe Georghiou

RSM Salustro Reydel
Représenté par M. Jean-Pierre Crouzet
et M. Emmanuel Paret

SOMMAIRE

Chiffres clés consolidés	1
Rapport de gestion	2
Informations boursières	8
Éléments financiers	11

CHIFFRES CLES CONSOLIDES

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2004	1 ^{er} semestre 2003	% variation 2004/2003
Chiffre d'affaires	4 928	4 846	+ 1,7 %
Marge brute	883	863	+ 2,3 %
% du chiffre d'affaires	17,9 %	17,8%	
Résultat d'exploitation	251	241	+ 4,1 %
% du chiffre d'affaires	5,1 %	5,0%	
Résultat net	120	102	+ 17,6 %
Résultat net par action non dilué (en euros)	1,46	1,24	+ 17,7 %
Flux nets de trésorerie d'exploitation	465	382	+ 21,7 %
Investissements industriels	212	215	- 1,4 %
Effectifs au 30 juin	68 800	69 300	- 0,7 %
	30 juin 2004	31 décembre 2003	% variation 2004/2003
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	2 105	2 112	- 0,3 %
Endettement financier net*	390	568	- 31,3 %
Taux d'endettement net	19 %	27%	

* Y compris titres autodétenus

Evolution trimestrielle ⁽¹⁾	T1 2004	T2 2004
(En millions d'euros)		
Chiffre d'affaires	2 415	2 513
Marge brute	429	454
% du chiffre d'affaires	17,8%	18,1%
Résultat d'exploitation	111	140
% du chiffre d'affaires	4,6%	5,6%

(1) Les données trimestrielles ont donné lieu à une revue de sincérité de la part des commissaires aux comptes

FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE

- La croissance organique est positive au deuxième trimestre.
- Légère progression de la marge d'exploitation et hausse du bénéfice courant malgré la remontée des prix des matières premières et la pression sur nos ventes.
- Génération de liquidités nettes toujours très soutenue.
- Signature de contrats majeurs dans le Domaine " Aide à la Conduite ".
- Ratio de prises de commandes sur chiffre d'affaires en progression.

RAPPORT DE GESTION

REVUE DES OPÉRATIONS

Activité de Valeo dans le contexte de la production automobile

Le chiffre d'affaires consolidé est passé de 4 846 millions d'euros au premier semestre 2003 à 4 928 millions d'euros au premier semestre 2004. Cette hausse de 2% est principalement due à un effet périmètre de +5% (principalement sous l'effet des consolidations de Zexel Valeo Climate Control et de Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems intervenues respectivement le 1er décembre 2003 et le 20 janvier 2004) et à un effet de change de -2% (y compris une dépréciation du cours moyen du dollar américain contre l'Euro de 10%) .

Au cours du seul second trimestre, les ventes du Groupe ont atteint 2 513 millions d'euros, en progression de 4% par rapport à la période équivalente de 2003. L'effet périmètre est chiffré à +5%, celui des parités de change à -2%. La croissance organique a donc été de 1% à comparer à un recul de 3% au premier trimestre 2004.

Les ventes semestrielles se décomposent en première monte pour 4 091 millions d'euros (83% du total) et rechange pour 837 millions d'euros (17%). Les chiffres comparables de 2003 étaient de 4 011 millions d'euros (83%) et 835 millions d'euros (17%).

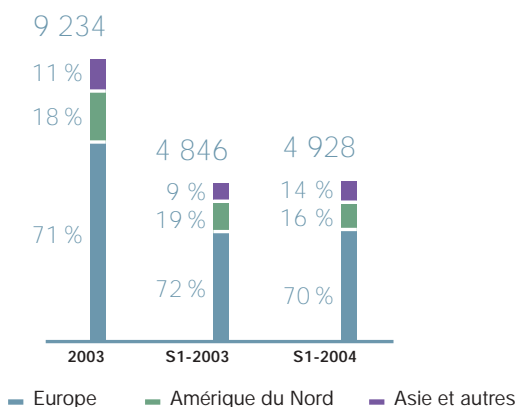
En **Europe** (70% de nos ventes par zone de commercialisation au premier semestre 2004 contre 72% l'an passé), les ventes consolidées sont restées quasi stables. La production de véhicules légers en Europe de l'Ouest a fléchi de 0,2% au cours de la même période (source JD Power LMC). Sur le seul second trimestre, nos ventes se sont accrues de 1%, un taux supérieur à celui de la production automobile de référence (-0,2%). Hors d'Europe, le chiffre d'affaires semestriel s'est établi à 1 474 millions d'euros, en hausse de 7% par rapport au premier semestre 2003. Les ventes **nord-américaines** de Valeo se sont établies à 783 millions d'euros, à comparer à 931 millions d'euros au premier semestre 2003. Elles ont représenté 16% de nos ventes consolidées (19 % l'an passé). A taux de change

comparable, les revenus locaux ont reculé de 10% au cours du semestre. Sur le seul second trimestre, le chiffre d'affaires nord-américain a régressé de 8% à taux de change identique, en amélioration par rapport au recul de 12% au premier trimestre. La production de véhicules légers en Amérique du Nord a légèrement augmenté (0,7%) au premier semestre reflétant une baisse de 0,3% et une hausse de 1,6% respectivement au premier et second trimestre (source Ward's).

L'**Asie** a totalisé des ventes consolidées de 541 millions d'euros pendant le semestre soit 11% de notre chiffre d'affaires. Les ventes ont augmenté de 70% par rapport à 2003 dont 4% à périmètre et taux de change constants. Dans le même temps, nous estimons que la croissance de la production automobile locale s'est établie à 8,5% sur les six premiers mois de l'année. Enfin, Valeo a enregistré un chiffre d'affaires semestriel de 150 millions d'euros en **Amérique du Sud** (3% des ventes totales) en progrès de 17% (19% à taux de change constant) alors que la production automobile au Brésil et en Argentine progressait de 17,5% selon les associations locales de constructeurs. Nos ventes organiques ont augmenté de 13% et 26% respectivement au premier et second trimestre de l'exercice.

CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ZONE GEOGRAPHIQUE

(en millions d'euros et en % du chiffre d'affaires)



Prise de commandes

Le ratio de prises de commandes sur chiffre d'affaires est passé de 1,3 fois à l'issue de l'exercice 2003, à 1,4 fois à la fin du premier semestre 2004, confirmant la tendance d'amélioration qui s'était dessinée à partir de 2002. Des prises de commandes significatives ont été enregistrées notamment avec General Motors en Europe, Ford en Europe et en Amérique du Nord, DaimlerChrysler mais également avec Honda, PSA Peugeot Citroën et Renault.

Succès commerciaux et distinctions

Début juin, Valeo a participé, comme fournisseur majeur, **au lancement du véhicule Logan** de Dacia. Huit des dix Branches industrielles du Groupe sont représentées sur ce modèle économique du groupe Renault. Les équipements de câblage et de chauffage-climatisation sont fabriqués localement à Mioveni en Roumanie, sur le site de production du client. Par ailleurs, Valeo a concédé à des licenciés locaux la production de systèmes complets d'éclairage et d'accès au véhicule. Enfin, les usines européennes du Groupe livrent les radiateurs, les condenseurs, les alternateurs et les systèmes d'embrayage du véhicule. Grâce à la densité de ses implantations industrielles et au pragmatisme de son approche, Valeo se positionne ainsi comme un partenaire stratégique de son client dans le cadre de ses projets de développement de véhicule bon marché.

Par ailleurs, le Groupe a dévoilé **des prises de commandes** majeures qui soulignent l'attrait de son offre technologique et sa capacité à développer des produits dans les meilleurs délais. Deux innovations de premier plan qui enrichissent notre Domaine "Aide à la Conduite" ont ainsi été adoptées par des clients pour des véhicules de tourisme de série.

Les systèmes de surveillance de trajectoire latérale, développés en coopération avec notre partenaire Itéris, équiperont la gamme Infiniti de Nissan (sur les modèles FX en 2005 et M45 en 2006). Nissan sera ainsi le premier constructeur automobile mondial à installer de tels systèmes en série sur des véhicules de tourisme. Valeo Raytheon Systems (VRS), détenu à 62,4%

par Valeo, a pour sa part annoncé la signature d'un premier contrat de production pour son système de détection dans l'angle mort avec un grand constructeur nord-américain. VRS a développé ce système très innovant pour véhicule de tourisme en à peine plus d'un an pour une production en série programmée dès 2006. Valeo a été également honoré de distinctions significatives qui sont la reconnaissance de sa capacité d'innovations technologiques et de son excellence opérationnelle.

L'alternateur "Start-Stop", qui constitue l'un des points forts de notre domaine "Optimisation de la Propulsion" s'est vu décerner le Grand Prix du Jury EPCOS/ Société des Ingénieurs de l'automobile. L'alternateur réunit en un seul système facile d'installation les deux fonctions de démarrage et de génération d'électricité. L'équipement autorise un arrêt automatique du moteur lors d'une immobilisation temporaire du véhicule – par exemple à un feu rouge – et son redémarrage instantané et silencieux lorsque le conducteur engage une vitesse ou relâche le frein. L'alternateur "Start-Stop" offre des avantages décisifs en termes de simplicité de montage, de réduction d'émissions polluantes et sonores. Il sera proposé sur la Citroën C3 à la rentrée prochaine. Citroën sera ainsi le premier constructeur à proposer ce système sur un véhicule de grande série.

Les clients du Groupe ont reconnu l'excellence de ses performances opérationnelles comme l'atteste l'attribution de nombreuses distinctions. Ainsi, **Nissan** a reconnu les niveaux d'excellence qualité de trois divisions de Valeo (Essuyage de l'unité de Juarez au Mexique, Systèmes Electriques et Thermique Moteur des unités de San Luis Potosi également au Mexique). **General Motors** a accordé sa distinction très convoitée de fournisseur de l'année 2003 à la division Alternateurs-Démarrateurs de Valeo Systèmes Electriques en Amérique du Nord. De même, **Shanghai- General Motors** a décerné son titre de meilleur fournisseur de l'année à Valeo, ce qui témoigne ainsi de la réussite de son implantation décennale en Chine où le Groupe emploie désormais 2 500 personnes dans huit sociétés communes.

D'autres distinctions ont été accordées au cours du semestre à différentes divisions de Valeo émanant notamment de Shanghai-Volkswagen, Hyundai, Toyota et Honda.

Rationalisation industrielle

La rationalisation de l'outil industriel s'est poursuivie au cours du premier semestre. Deux sites industriels ont été fermés. L'un situé à Santo Tirso au Portugal dans la Branche Electronique & Systèmes de Liaison au premier trimestre ; le second dans la Branche Systèmes Electriques à Gebze en Turquie au cours du second trimestre. En tenant compte de l'intégration au premier trimestre du site de Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems à la suite à la prise de contrôle de cette société en janvier 2004, le Groupe exploitait un total de 128 sites industriels au 30 juin 2004 contre 129 au 31 décembre 2003. Depuis le 31 mars 2001, le nombre de sites industriels est passé de 170 à 128 sous l'effet de 35 fermetures, 24 cessions, 8 acquisitions et 9 ouvertures.

Au 30 juin 2004, 41% des sites industriels de Valeo étaient localisés dans des pays à bas coûts, reflet des ouvertures de sites d'assemblage nouveaux chez les constructeurs et d'une optimisation de l'outil industriel du Groupe. Les effectifs du Groupe atteignaient 68 800 personnes au 30 juin 2004 à comparer à 68 200 au 31 décembre 2003 et 69 300 au 30 juin 2003. La diminution des effectifs sur la période d'un an qui s'est achevée le 30 juin dernier (500 personnes) reflète une réduction de 3 250 à périmètre constant, soit 4,7%. Le solde résulte des mouvements de cession (Eclairage Signalisation pour véhicules industriels en France) et acquisitions (Zexel Valeo Climate Control et Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems). Sur la période, plus des deux tiers des diminutions d'effectifs ont concerné l'activité de câblage et de commutation.

Optimisation des achats

Valeo comptait 2 830 fournisseurs au 30 juin 2004. Ce chiffre se compare à 2 897 proforma au 31 décembre 2003 dont un total net de 422 proviennent de Zexel Valeo Climate Control et Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems consolidés respectivement en décembre 2003 et janvier 2004.

Les efforts de gestion ont en particulier porté sur les coûts d'achats dans un contexte de brutale remontée des prix des matières premières au premier semestre. Des actions correctrices vigoureuses ont été mises en œuvre qui ont permis de contenir en partie les effets négatifs de cette hausse sur les marges.

Opérations stratégiques

En début de période, Valeo a procédé au *closing* des opérations de montée en capital dans deux de ses joint-ventures chinoises, Valeo Shanghai Automotive Electric Motors and Wiper Systems (de 50% à 55%) et Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems (de 30% à 50%). Cette dernière société est désormais consolidée par intégration globale depuis le 20 janvier 2004 et sa contribution en année pleine aux ventes devrait être de l'ordre de 80 millions d'euros. Le 8 juillet 2004, Valeo a augmenté de 50% à 55% son pourcentage d'intérêt au capital de Nanjing Valeo Clutch Company, sa joint-venture d'embrayages en Chine, à l'occasion d'une augmentation de capital et la mise en place d'une nouvelle structure de partenariat. Cette opération est soumise à l'approbation des autorités chinoises et devrait se conclure à la fin du mois d'août 2004.

Passage aux normes IFRS

En application du règlement (CE) n° 1725/2003 du Conseil publié au Journal Officiel des Communautés Européennes le 13 octobre 2003, les sociétés cotées sur un marché réglementé de l'un des Etats Membres devront présenter, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2005, leurs comptes consolidés en utilisant le référentiel IFRS émis par l'International Accounting Standard Board (IASB).

Etant concerné par cette obligation, Valeo a mis en œuvre une méthodologie projet sous la responsabilité du Directeur du Contrôle Financier.

Tout d'abord un diagnostic a été réalisé et a permis :

- de mettre en évidence les principales divergences entre les nouvelles normes et la pratique actuelle de Valeo (cf. note 1 de l'annexe aux états financiers consolidés au 30 juin 2004),
- de procéder à l'analyse des options comptables,
- d'apprécier les implications organisationnelles et informatiques.

Valeo prépare actuellement le déploiement de ce nouveau référentiel par :

- la refonte des procédures et l'adaptation des systèmes informatiques source et du système de reporting,
- la formation des principaux acteurs opérationnels concernés par ce projet.

A ce stade du projet, le Groupe envisage de donner, à l'occasion de la publication de ses comptes consolidés 2004 en normes françaises, une information quantitative sur l'impact du passage aux normes IFRS au 1^{er} janvier 2004 qui, conformément à la norme de première adoption, sera enregistrée en capitaux propres.

REVUE FINANCIÈRE

Compte de résultat

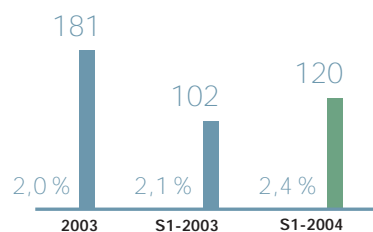
Au premier semestre 2004, le bénéfice net part du Groupe a atteint 120 millions d'euros contre 102 millions d'euros lors de la période correspondante de 2003, soit un gain de 18%.

Les deux périodes ont enregistré des gains fiscaux exceptionnels liés au reversement par les autorités fiscales françaises de l'impôt sur la plus-value réalisée lors de la cession de la participation dans Luk en 1999. Au second trimestre 2003, Valeo avait encaissé un reversement de 88 millions d'euros. Au premier trimestre de cet exercice, le Groupe a perçu le reliquat du trop-perçu soit 83 millions d'euros.

Toujours au titre des éléments non-récurrents, le Groupe avait constaté des dépréciations de titres d'autocontrôle à hauteur de 1 million d'euros au premier semestre 2003 (dont une dotation de 4 millions d'euros au premier trimestre) et des gains sur cession de titres autocontrôlés pour 5 millions d'euros au premier trimestre 2004. Le bénéfice par action non dilué est de 1,46 euro au premier semestre (y compris le gain fiscal de 1,01 euro par action) contre 1,24 euro au premier semestre 2003 (y compris le gain fiscal de 1,17 euro par action). Le bénéfice par action non dilué, hors amortissement des survaleurs, a atteint 2,00 euros à comparer à 1,79 euro en 2003.

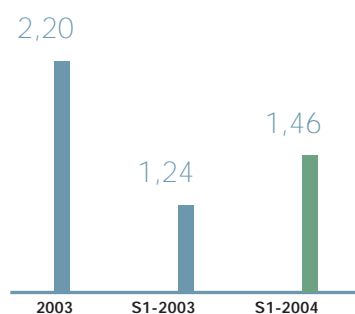
RESULTAT NET PART DU GROUPE

(en millions d'euros et en % du chiffre d'affaires)



RESULTAT NET PAR ACTION NON DILUE

(en euros)



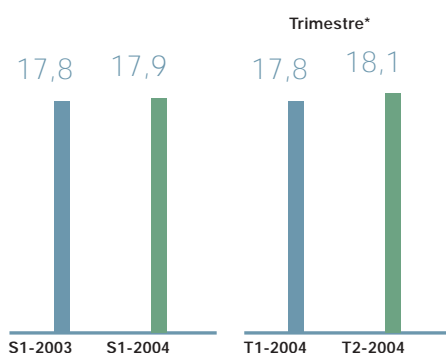
Marge brute

La marge brute consolidée de Valeo s'est établie à 883 millions d'euros au cours des six premiers mois, en hausse de 2,3% par rapport au premier semestre 2003. Elle a atteint 17,9% du chiffre d'affaires, en hausse de 0,1 point par rapport au premier semestre 2003 et en retrait (0,1 point) comparé au second semestre 2003. Cette performance doit s'apprécier au regard de la forte tension qui a régné sur les prix des matières premières, particulièrement au second trimestre.

Sur le seul second trimestre, la marge brute est ressortie à 454 millions d'euros (+4,4%) soit 18,1% des ventes, un niveau de rentabilité équivalent à celui enregistré dans la période correspondante de 2003. La bonne tenue des ventes en fin de période et une gestion très active des paramètres d'exploitation ont permis de compenser partiellement les effets de la flambée des prix des matières premières sur la marge brute.

MARGE BRUTE

(en % du chiffre d'affaires)



* Les données trimestrielles ont donné lieu à une revue de sincérité de la part des Commissaires aux Comptes

Frais opérationnels hors production

Les frais de Recherche & Développement

se sont élevés à 306 millions d'euros, soit 6,2% des ventes, au cours du premier semestre, à comparer à 296 millions d'euros ou 6,1% des ventes au premier semestre 2003. Le Groupe a maintenu son effort de R&D tout en continuant d'en améliorer la productivité.

Les frais administratifs et commerciaux

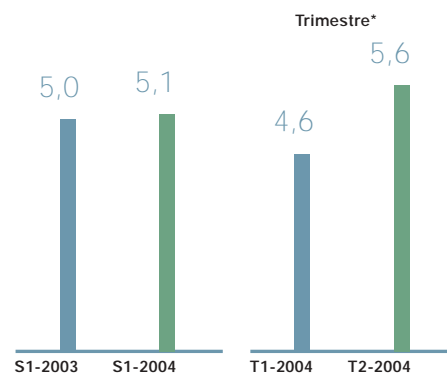
semestriels ont été stabilisés à 326 millions d'euros et leur poids dans le chiffre d'affaires a reculé de 0,1 point à 6,6%. Les frais administratifs ont baissé de 1,3%, alors que les frais commerciaux semestriels ont augmenté marginalement plus vite que les revenus (+2,2% contre 1,7%).

Le résultat d'exploitation semestriel consolidé est

passé de 241 millions d'euros en 2003 (5,0% des ventes) à 251 millions d'euros représentant 5,1% des ventes en 2004, soit une légère croissance de 4,1% en valeur absolue. Au second trimestre 2004, le résultat d'exploitation a atteint 140 millions d'euros en hausse de 6,1% par rapport au second trimestre 2003 et la marge d'exploitation a progressé de 0,1 point à 5,6% des ventes en dépit de la tension sur les prix d'approvisionnement en matières premières (non ferreux et aciers principalement).

RESULTAT D'EXPLOITATION

(en % du chiffre d'affaires)



* Les données trimestrielles ont donné lieu à une revue de sincérité de la part des Commissaires aux Comptes

Autres éléments du compte de résultat

A 238 millions d'euros, le résultat semestriel courant avant le solde des autres produits et charges et avant impôt sur les sociétés, a augmenté de 6,7% par rapport au premier semestre 2003.

Les autres produits et charges ont enregistré un solde semestriel de charges nettes de 62 millions d'euros, en diminution de 7,5% par rapport à 2003.

La charge d'impôt semestrielle est un solde proche de zéro favorablement impacté par le remboursement fiscal au premier trimestre de 83 millions d'euros mentionné plus haut.

La part des intérêts minoritaires dans le résultat du Groupe a progressé plus vite que ce dernier (+71% au semestre à 16 millions d'euros) en raison principalement de la consolidation par intégration globale des activités de systèmes de climatisation de Zexel Valeo Climate Control à compter du 1^{er} décembre 2003 à hauteur de 50%.

Liquidité et bilan

La dette financière nette a été réduite de 31% à 390 millions d'euros à fin juin 2004 contre 568 millions d'euros au 31 décembre 2003, du fait de :

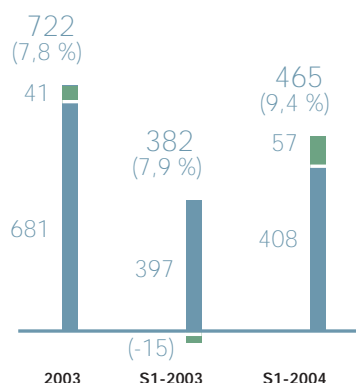
- l'amélioration des résultats opérationnels et de l'impact du dégrèvement fiscal perçu,
- la diminution du besoin de fonds de roulement qui représente 0,8% du chiffre d'affaires par rapport à 2,2% fin décembre 2003,
- la maîtrise des investissements industriels qui ont été maintenus à 4,3% du chiffre d'affaires contre 4,4% au premier semestre 2003.

Au 30 juin 2004, les capitaux propres part du Groupe ressortent à 1 947 millions d'euros, en baisse de 33 millions d'euros par rapport à fin décembre 2003, dont une provision pour précompte de 83 millions d'euros (cf. note 3 de l'annexe aux états financiers consolidés au 30 juin 2004).

Les provisions pour risques et charges ressortent à 1 031 millions d'euros. Ce montant comprend 147 millions d'euros de provisions pour restructuration et coûts sociaux, contre 204 millions d'euros au 31 décembre 2003.

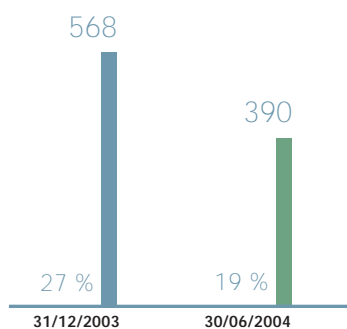
FLUX NETS DE TRESORERIE D'EXPLOITATION

(en millions d'euros et en % du chiffre d'affaires)



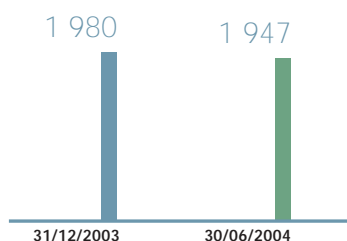
ENDETTEMENT NET (y compris actions propres)

(en millions d'euros et en % des capitaux propres)



CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE

(en millions d'euros)



INFORMATIONS BOURSIERES

EVOLUTION BOURSIÈRE

Le cours de l'action a évolué dans une fourchette de 31,0 euros à 38,35 euros au cours du semestre, la valeur moyenne s'établissant à 34,07 euros. Le cours est passé de 31,75 euros le 31 décembre 2003 à 34,25 euros à la clôture du 30 juin, soit un gain de 7,9%. La performance du titre a été légèrement supérieure à celle de l'indice CAC 40 avec un gain relatif de 3% ainsi qu'à celle de l'indice sectoriel européen DJ Stoxx auto (surperformance de 1,9%).

EVOLUTION DE L'ACTIONNARIAT

La structure de l'actionariat a peu évolué par rapport au 31 décembre 2003 et au 31 mars 2004. Au 30 juin 2004, le flottant représentait 73,3% (71,7% des droits de vote). Les premiers actionnaires institutionnels étaient le Groupe Wendel (9,97% du capital et 9,86% des droits de vote), Franklin Templeton Resources (9,92% et 9,82%), et le Groupe Caisse des Dépôts et Consignations (6,78% et 8,65%).

Au 30 juin 2004, Valeo détenait 877 704 de ses propres actions (1,07% du capital sans droits de vote) contre 819 618 titres au 31 mars 2004 (1,00%) et 1 018 618 titres (1,24%) au 31 décembre 2003.

L'ACTION VALEO

Cotation à la Bourse de Paris au SRD.

Composante de l'Euronext 100, du SBF 120, du FTSE All-Share ainsi que FTSE4good.

Négociation sur le marché à Londres et sur le Nasdaq Europe et sous forme d'ADR parrainés aux Etats-Unis.

Inscription de l'action sous la forme au porteur ou nominative au choix de l'actionnaire.

Droit de vote double après quatre ans de détention sous la forme nominative.

INFORMATION FINANCIERE

Rémy Dumoulin
Directeur des Relations Financières

VALEO
43, rue Bayen
75848 Paris Cedex 17
Tél. : 01.40.55.29.30
Fax : 01.40.55.20.40

Internet
<http://www.valeo.com>

N° vert (appel gratuit)
0.800.814.045

DONNEES BOURSIERES

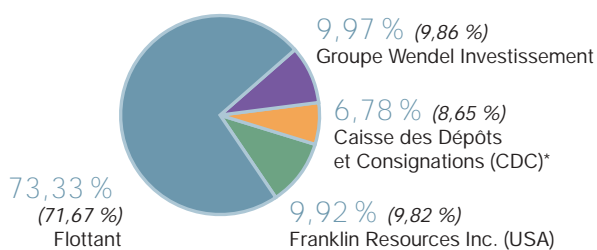
	1er semestre 2004	2003	2002	2001
Capitalisation boursière fin de période (milliards d'euros)	2,81	2,61	2,46	3,72
Nombre d'actions	82 133 728	82 133 728	82 133 728	82 133 728
Cours au + haut (en euros)	38,35	36,40	53,00	59,90
Cours au + bas (en euros)	31,00	19,75	23,00	30,02
Cours moyen (en euros)	34,07	29,27	40,14	47,17
Cours en fin de période (en euros)	34,25	31,75	29,90	44,80

DONNEES PAR ACTION

(En euros)	1er semestre 2004	2003	2002	2001
Résultat net (sur le nombre moyen d'actions)	1,46	2,20	1,63	(7,12)
Dividende distribué	-	1,05	1,00	0,70
Dividende y compris avoir fiscal	-	1,58	1,50	1,05

REPARTITION DU CAPITAL AU 30 JUIN 2004

en % du capital (en % des droits de vote)



* Gestion pour compte propre

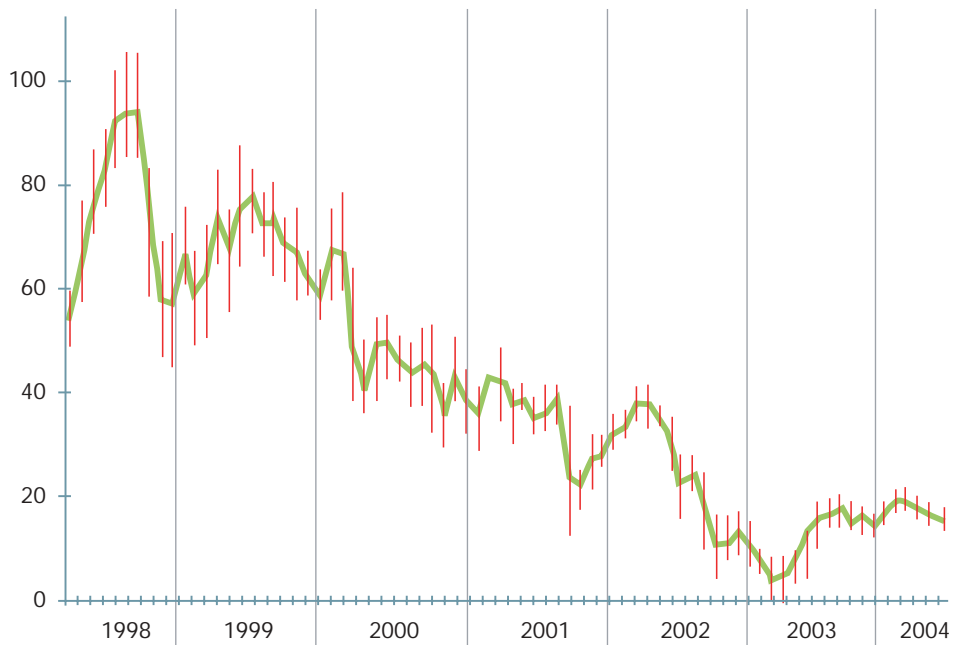
Nombre d'actions : 82 133 728

Nombre de droits de vote : 83 023 963

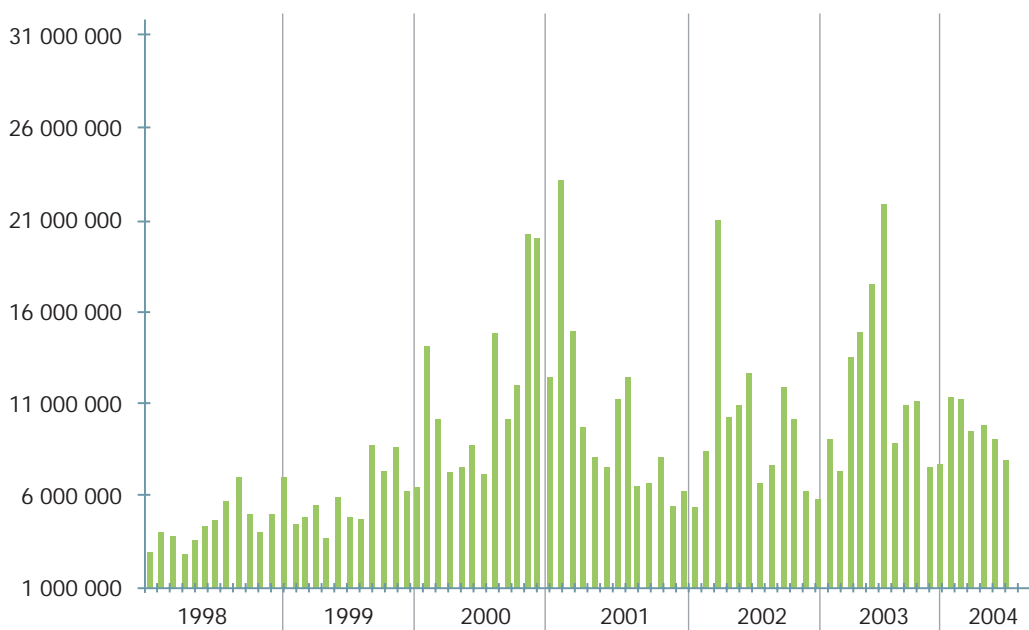
LE CALENDRIER PREVISIONNEL DE COMMUNICATION FINANCIERE

- Résultats du troisième trimestre 2004 :
18 octobre 2004
- Résultats de l'exercice 2004 :
Fin janvier 2005
- Résultats du premier trimestre 2005 :
mi-avril 2005
- Résultats du premier semestre 2005 :
Fin juillet 2005

COURS DE L'ACTION (EN EUROS)



TRANSACTIONS MENSUELLES (EN NOMBRE)



ELEMENTS FINANCIERS

Compte de résultat consolidé	12
Bilan consolidé	13
Variation de trésorerie consolidée	14
Variation des capitaux propres consolidés	15
Notes annexes aux états financiers consolidés	16
Rapport des Commissaires aux comptes	22

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>(En millions d'euros)</i>	1 ^{er} semestre 2004	1 ^{er} semestre 2003	Année 2003
CHIFFRE D'AFFAIRES NET (note 4)	4 928	4 846	9 234
Coût des ventes	(4 045)	(3 983)	(7 581)
MARGE BRUTE	883	863	1 653
% du chiffre d'affaires	17,9%	17,8%	17,9%
Frais de recherche et développement	(306)	(296)	(564)
Frais commerciaux	(97)	(94)	(185)
Frais administratifs	(229)	(232)	(439)
RESULTAT D'EXPLOITATION	251	241	465
% du chiffre d'affaires	5,1%	5,0%	5,0%
Résultat financier	(13)	(18)	(41)
Autres revenus et charges nets	(62)	(67)	(89)
RESULTAT AVANT IMPOTS	176	156	335
Impôts sur les résultats (note 3)	-	(5)	(55)
RESULTAT NET DES ENTREPRISES INTEGREES	176	151	280
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	5	5	9
Amortissement des écarts d'acquisition	(45)	(45)	(90)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	136	111	199
% du chiffre d'affaires	2,8%	2,3%	2,2%
Part revenant aux intérêts minoritaires	(16)	(9)	(18)
RESULTAT NET (PART DU GROUPE)	120	102	181
% du chiffre d'affaires	2,4%	2,1%	2,0%
Nombre moyen d'actions en circulation (en milliers)	82 134	82 134	82 134
Résultat net par action (en euros)	1,46	1,24	2,20
Résultat net dilué par action (en euros)	1,45	1,24	2,20

Les notes annexes figurant aux pages 16 à 21 font partie intégrante des comptes consolidés.

BILAN CONSOLIDE

<i>(En millions d'euros)</i>	30 juin 2004	30 juin 2003	31 décembre 2003
ACTIF			
Immobilisations incorporelles nettes	54	45	54
Ecart d'acquisition nets	1 243	1 310	1 261
Immobilisations corporelles brutes	5 946	5 583	5 755
Moins amortissements et provisions	(3 899)	(3 484)	(3 659)
Immobilisations corporelles nettes	2 047	2 099	2 096
Titres de participation	3	65	3
Titres mis en équivalence	79	36	76
Prêts et autres actifs à long terme	14	12	12
Immobilisations financières	96	113	91
Impôts différés à long terme	31	64	65
Actif immobilisé	3 471	3 631	3 567
Stocks et en-cours nets	595	583	570
Créances clients	1 985	1 907	1 780
Autres créances et charges constatées d'avance	299	292	185
Impôts différés à court terme	68	55	56
Valeurs mobilières de placement et disponibilités	998	774	860
Actif circulant	3 945	3 611	3 451
TOTAL ACTIF	7 416	7 242	7 018
PASSIF			
Capital social	246	246	246
Primes	736	736	736
Réserves consolidées	965	1 023	998
Capitaux propres - part du Groupe	1 947	2 005	1 980
Intérêts minoritaires	158	135	132
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	2 105	2 140	2 112
Impôts différés à long terme	13	25	18
Provisions pour risques et charges - part à long terme	707	769	715
Dettes financières à long terme	1 054	653	1 166
Passif à long terme	1 774	1 447	1 899
Dettes fournisseurs d'exploitation	1 837	1 679	1 664
Provisions pour risques et charges - part à court terme	324	399	359
Autres dettes et produits constatés d'avance	1 037	1 042	719
Dettes financières à long terme - part à moins d'un an	150	9	28
Crédits à court terme et banques	189	526	237
Passif à court terme	3 537	3 655	3 007
TOTAL PASSIF	7 416	7 242	7 018

Les notes annexes figurant aux pages 16 à 21 font partie intégrante des comptes consolidés.

VARIATION DE TRESORERIE CONSOLIDEE

<i>(En millions d'euros)</i>	1 ^{er} semestre 2004	1 ^{er} semestre 2003	Année 2003
FLUX D'EXPLOITATION			
Résultat net des entreprises intégrées	176	151	280
Dividendes nets reçus des sociétés mises en équivalence	2	1	2
Charges (produits) sans effet sur la trésorerie :			
• dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations	278	270	531
• dotations (reprises) nettes sur provisions et impôts différés	(48)	(39)	(144)
• pertes (profits) sur cessions d'actifs immobilisés nettes d'impôts	2	16	14
• autres	(2)	(2)	(2)
Capacité d'autofinancement	408	397	681
Variation du besoin en fonds de roulement :			
• stocks	(10)	35	63
• créances clients	(177)	(185)	19
• dettes fournisseurs d'exploitation	143	39	(64)
• autres créances et dettes	101	96	23
Flux nets de trésorerie d'exploitation	465	382	722
FLUX D'INVESTISSEMENT			
Décaissements sur acquisitions :			
• immobilisations incorporelles et corporelles	(217)	(207)	(460)
• immobilisations financières	(1)	(3)	(5)
Encaissements sur cessions nettes d'impôts :			
• immobilisations incorporelles et corporelles	12	6	14
• immobilisations financières	1	-	2
Incidence des variations de périmètre	(3)	-	(42)
Flux nets de trésorerie sur investissements	(208)	(204)	(491)
Excédent de financement opérationnel	257	178	231
FLUX SUR OPERATIONS FINANCIERES			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère	(85)	-	(81)
Précompte mobilier	-	-	(39)
Dividendes versés aux actionnaires des filiales intégrées	(4)	(8)	(13)
Fonds nets reçus par :			
• augmentation de capital en numéraire	-	-	2
• souscription d'emprunts à long terme	15	-	465
• subventions	2	1	7
Remboursements effectués sur emprunts à long terme	(9)	(7)	(13)
Flux nets de trésorerie sur opérations financières	(81)	(14)	328
Effet des variations des parités de change sur la trésorerie nette	10	(23)	(43)
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE	186	141	516
Trésorerie au 1 ^{er} janvier	623	107	107
TRESORERIE EN FIN DE PERIODE	809	248	623

Les notes annexes figurant aux pages 16 à 21 font partie intégrante des comptes consolidés.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Nombre d'actions	(En millions d'euros)	Capital	Primes	Réserves de conversion	Réserves consolidées	Capitaux propres
82 133 728	Capitaux propres au 31 décembre 2002	246	736	(100)	1 219	2 101
	Dividende distribué	-	-	-	(81)	(81)
	Précompte mobilier ⁽¹⁾	-	-	-	(39)	(39)
	Ecart de conversion	-	-	(160)	-	(160)
	Résultat net 2003	-	-	-	181	181
	Autres mouvements ⁽²⁾	-	-	-	(22)	(22)
82 133 728	Capitaux propres au 31 décembre 2003	246	736	(260)	1 258	1 980
	Dividende distribué	-	-	-	(85)	(85)
	Précompte mobilier ⁽³⁾	-	-	-	(101)	(101)
	Ecart de conversion	-	-	34	-	34
	Résultat net du 1 ^{er} semestre 2004	-	-	-	120	120
	Autres mouvements	-	-	-	(1)	(1)
82 133 728	Capitaux propres au 30 juin 2004	246	736	(226)	1 191	1 947

(1) Précompte mobilier sur la distribution de dividendes effectuée en 2003.

(2) Effet lié à l'augmentation de la participation de Valeo dans Zexel au 1^{er} décembre 2003.

(3) Cette rubrique intègre :

- d'une part, un précompte mobilier de 18 millions d'euros dû au titre de la distribution de dividendes effectuée en 2004,
- d'autre part, un montant de 83 millions d'euros qui est devenu exigible (sur les distributions de dividendes effectuées en 2001 et 2002) suite au dégrèvement fiscal obtenu en 2004 au titre de l'impôt sur les sociétés (cf note 3 en page 18), et qui a été imputé sur un compte d'ordre dans l'attente d'une affectation par l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2004.

Les notes annexes figurant aux pages 16 à 21 font partie intégrante des comptes consolidés.

NOTES ANNEXES AUX ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

1 - PRINCIPES COMPTABLES

1.1 - Les comptes consolidés semestriels sont établis en conformité avec la recommandation n° 99-R-01 du Conseil National de la Comptabilité relative aux comptes intermédiaires et les dispositions légales et réglementaires en vigueur en France.

Les principes comptables retenus pour l'élaboration des comptes consolidés au 30 juin 2004 sont identiques à ceux de l'exercice 2003.

Dans le cadre de l'application obligatoire dès 2005 des normes comptables internationales publiées par l'IASB pour les sociétés européennes cotées, Valeo a procédé à une identification des divergences par rapport aux principes actuellement suivis par le Groupe.

Valeo applique d'ores et déjà certaines dispositions des normes internationales IAS/IFRS en matière d'évaluation et de comptabilisation. Valeo respecte notamment, dans leurs aspects les plus significatifs, les dispositions prescrites pour l'évaluation des stocks (IAS 2), la comptabilisation des contrats de location (IAS 17) et des immobilisations corporelles (IAS 16) ainsi que la détermination de l'impôt sur le résultat (IAS 12).

En revanche, Valeo a pu identifier, à ce stade, des divergences avec les normes suivantes dont l'incidence serait significative sur les états financiers du Groupe :

- la totalité des normes constituant le référentiel comptable IAS/IFRS n'est pas appliquée (IAS 1). Par ailleurs, l'application des normes IAS 1 (présentation des états financiers), IAS 7 (tableau des flux de trésorerie), IAS 14 (information sectorielle) et IAS 34 (information financière intermédiaire) pourra avoir des conséquences significatives sur la présentation de l'information financière. C'est ainsi que les "autres revenus et charges nets" (qui comprennent principalement les coûts sociaux et de restructuration, les résultats sur cessions d'activités consolidées ou mises en équivalence et les autres éléments

à caractère exceptionnel) devront être reclassés en résultat opérationnel.

- IAS 19 : Valeo provisionne les engagements de retraite et avantages assimilés selon des modalités assez proches de celles édictées par la norme IAS 19. Quelques divergences, sur certains aspects de la norme, ont toutefois été identifiées.
- IAS 36 : Valeo amortit actuellement ses écarts d'acquisition de manière linéaire et peut être amené à constater un amortissement exceptionnel suite à un examen mené en cas de constatation d'indice de perte de valeur durable. La norme IAS 36 révisée prévoit, en revanche, des tests de dépréciation annuels systématiques en liaison avec la suppression de l'amortissement obligatoire des écarts d'acquisition.
- IAS 32 et IAS 39 : sur les instruments financiers, Valeo se conforme aux dispositions actuellement en vigueur en France. L'application des normes IAS 32 et IAS 39 (sous réserve de leur approbation par l'Union Européenne) devrait avoir diverses conséquences telles que :
 - la décomposition en une composante dette et une composante capitaux propres de l'OCEANE émise par le Groupe en 2003,
 - l'enregistrement des instruments dérivés au bilan à leur juste valeur,
 - la comptabilisation des actions propres non plus en valeurs mobilières de placement mais en déduction des capitaux propres.
- IAS 37 : l'application de cette norme peut conduire à la constatation de provisions sur certains contrats pour lesquels les coûts inévitables pour satisfaire aux obligations contractuelles sont supérieurs aux avantages économiques attendus.
- IAS 38 : Valeo comptabilise en charges les coûts de développement lorsqu'ils sont encourus. Or la norme IAS 38 impose la capitalisation des frais de développement dès lors que certains critères sont réunis.

- IFRS 1 : la norme relative à la première adoption du référentiel comptable IAS/IFRS prévoit des dispositions spécifiques pouvant avoir des impacts significatifs (par exemple, option de mise à zéro des écarts actuariels liés aux engagements de retraite ainsi que des écarts de conversion inscrits dans les capitaux propres).
- IFRS 2 : la juste valeur des avantages octroyés aux salariés dans le cadre de plans de stock-options devra faire l'objet d'une comptabilisation en charges.
- IFRS 3 : sur les regroupements d'entreprises, Valeo se conforme aux dispositions actuellement en vigueur en France. Si la norme IAS 22 avait été appliquée pour la détermination de l'écart d'acquisition d'ITT Systèmes Electriques en 1998, les capitaux propres du Groupe auraient été majorés de 487 millions d'euros au 30 juin 2004 (495 millions d'euros au 31 décembre 2003) et le résultat net aurait été minoré de 17 millions d'euros pour le 1^{er} semestre 2004 (36 millions d'euros pour l'année 2003). Toutefois, dans le cadre de la conversion IFRS, Valeo a choisi de ne pas retraiter les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2004 conformément à l'option prévue par la norme IFRS 1.

1.2 Impôts sur les résultats

La charge d'impôt du semestre est calculée en appliquant au résultat avant impôt de la période le taux effectif moyen estimé pour l'exercice et ajusté des opérations propres au premier semestre. Ce calcul est réalisé individuellement pour chaque société ou, le cas échéant, pour chaque ensemble fiscal, et pour chaque catégorie de résultat fiscal.

2 - EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

2.1 - Opérations réalisées au cours du premier semestre 2004

2.1.1 Acquisitions

- **Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems**

En janvier 2004, Valeo a pris le contrôle de Shanghai Valeo Automotive Electrical Systems, en portant sa participation de 30% à 50%. Cette société a contribué à hauteur de 33 millions d'euros au chiffre d'affaires du Groupe sur le semestre.

- **Valeo Shanghai Automotive Electric Motors**

Valeo a augmenté de 5% sa part dans le capital de Valeo Shanghai Automotive Electric Motors en Chine pour la porter à 55% en avril 2004. Cette prise de participation complémentaire n'a pas eu d'impact sur le chiffre d'affaires consolidé.

- **Ichikoh**

Valeo consolide Ichikoh par mise en équivalence depuis le 30 septembre 2003. La participation dans cette société a été portée de 21,6% à 22,6% en juin 2004.

- **Valeo Raytheon Systems Inc.**

Valeo a poursuivi ses investissements dans la société Valeo Raytheon Systems Inc., portant ainsi sa participation de 58,1% au 31 décembre 2003 à 62,4% au 30 juin 2004.

2.1.2 Cession

La participation dans TCA en Argentine qui était mise en équivalence a été cédée sur le semestre.

2.2 - Opérations réalisées en 2003

2.2.1 Acquisitions

- **Valeo Auto Lighting**

Valeo a augmenté de 24% sa part dans le capital de Hubei Valeo Auto Lighting en Chine pour la porter à 75% en mars 2003. Cette prise de participation complémentaire n'a pas eu d'impact sur le chiffre d'affaires consolidé.

- **Zexel**

Valeo a pris une participation complémentaire de 10% dans le capital de Zexel Valeo Climate Control, portant son taux de détention à 50% à compter du 1^{er} décembre 2003. L'activité Systèmes de Climatisation est consolidée par intégration globale (Valeo exerçant, de fait, la direction des opérations) et l'activité Compresseurs est consolidée par intégration proportionnelle (contrôle conjoint). Cette acquisition a contribué à hauteur de 34 millions d'euros au chiffre d'affaires du Groupe de l'exercice 2003 et à hauteur de 225 millions d'euros sur le premier semestre 2004. Elle n'a toutefois pas eu d'impact significatif sur le résultat net (part du Groupe) en 2003 et 2004.

2.2.2 Cessions

- **Saint-Aubin**

Valeo a cédé le 1^{er} octobre 2003 son activité d'injection plastique, située à Saint-Aubin d'Arquenay (France) à la société IMTEC, un des fournisseurs du Groupe. Cette activité a dégagé un chiffre d'affaires externe de 1 million d'euros en 2003.

- **Vénissieux**

Valeo a cédé le 31 octobre 2003 ses activités de feux arrières et accessoires de sécurité pour poids lourds, remorques et bus, situées à Vénissieux (France). Le chiffre d'affaires de cette activité s'est élevé à 24 millions d'euros, pour l'exercice 2003 (15 millions d'euros sur le premier semestre 2003).

2.3 - Impact sur le chiffre d'affaires des changements de périmètre de consolidation et des variations de change

Le chiffre d'affaires du groupe Valeo s'est élevé à 4 928 millions d'euros au premier semestre 2004, en progression de 2% par rapport au premier semestre 2003.

Cette progression est attribuable pour 5% aux effets de périmètre, les variations nettes de change ayant un effet négatif de 2%. Le chiffre d'affaires est globalement stable à périmètre et change constants.

3 - IMPOTS

Le compte de résultat du 1^{er} semestre 2004 intègre un remboursement d'impôt de 83 millions d'euros reçu en 2004 de l'Administration fiscale française et correspondant au solde de l'impôt sur les sociétés de 171 millions d'euros acquitté à tort en 2001 sur la plus-value de cession de la participation de 50% dans LuK et jusque là non encore remboursé (un premier dégrèvement de 88 millions ayant déjà été obtenu sur le premier semestre 2003).

Le non-assujettissement à l'impôt sur les sociétés de cette plus-value de cession a pour corollaire, selon l'Administration fiscale française, l'exigibilité d'un précompte mobilier. De ce fait, un montant de 83 millions d'euros a été imputé sur un compte d'ordre en déduction des capitaux propres.

Toutefois Valeo entend bénéficier des avantages attachés à la libre circulation des capitaux au sein de l'Union Européenne et s'oppose ainsi à la discrimination constituée par l'application du précompte aux redistributions de dividendes provenant de filiales européennes non françaises. Le précompte de 83 millions fera donc l'objet d'une contestation par Valeo sur le fondement du Traité de Rome.

A cet effet, le Groupe a dû, pour faire prévaloir sa position devant les Tribunaux, demander, dans un premier temps, le remboursement de l'impôt sur les sociétés acquitté à tort en 2001 pour pouvoir procéder ensuite à la contestation du précompte devenu exigible.

4 - INFORMATION SECTORIELLE

4.1 - Par secteur d'activité

(En millions d'euros)	Chiffre d'affaires	Immobilisations corporelles et incorporelles nettes	Investissements industriels de la période	Effectifs (fin de période)
1^{ER} SEMESTRE 2004				
Transmissions	379	191	15	4 740
Thermique Habitable ⁽¹⁾	893	279	29	7 190
Thermique Moteur	735	253	16	8 580
Eclairage Signalisation	563	245	37	8 240
Systèmes Electriques	526	254	30	6 170
Systèmes d'Essuyage	613	313	25	7 900
Moteurs & Actionneurs	153	80	5	1 800
Sécurité Habitable	338	98	18	4 050
Commutation & Systèmes de Détection	457	199	28	6 140
Electronique & Systèmes de Liaison	365	102	9	12 630
Distribution	257	30	1	1 110
Holding	-	57	2	250
Eliminations	(351)	-	(3)	-
Total	4 928	2 101	212	68 800
1^{ER} SEMESTRE 2003				
Transmissions	369	214	20	4 700
Thermique Habitable	693	176	14	5 400
Thermique Moteur	772	309	26	8 550
Eclairage Signalisation	610	258	24	8 380
Systèmes Electriques	475	262	24	5 120
Systèmes d'Essuyage	633	336	34	8 220
Moteurs & Actionneurs	219	88	10	2 300
Sécurité Habitable	337	90	14	4 230
Commutation & Systèmes de Détection	443	188	32	6 100
Electronique & Systèmes de Liaison	402	127	11	14 990
Distribution	252	34	2	1 060
Holding	-	62	5	250
Eliminations	(359)	-	(1)	-
Total	4 846	2 144	215	69 300
ANNÉE 2003				
Transmissions	720	203	41	4 550
Thermique Habitable ⁽²⁾	1 321	281	45	7 210
Thermique Moteur	1 454	277	46	8 090
Eclairage Signalisation	1 140	239	55	7 650
Systèmes Electriques	919	242	49	5 140
Systèmes d'Essuyage	1 235	323	70	8 280
Moteurs & Actionneurs	367	83	20	1 880
Sécurité Habitable	652	94	32	4 020
Commutation & Systèmes de Détection	855	200	68	5 950
Electronique & Systèmes de Liaison	737	117	21	14 110
Distribution	518	32	2	1 070
Holding	-	59	14	250
Eliminations	(684)	-	(10)	-
Total	9 234	2 150	453	68 200

(1) Dont activité compresseurs de ZEXEL

(2) Dont activité compresseurs de ZEXEL

79

11

60

58

9

4

1 046

1 040

4.2 - Par zone géographique

	Chiffre d'affaires	Résultat d'exploitation	Immobilisations corporelles et incorporelles nettes	Investissements industriels de la période	Effectifs (fin de période)
1^{ER} SEMESTRE 2004					
Europe	3 620	174	1 527	166	51 500
Reste du monde	1 375	78	574	52	17 300
Eliminations	(67)	(1)	-	(6)	-
Total	4 928	251	2 101	212	68 800
1^{ER} SEMESTRE 2003					
Europe	3 631	148	1 617	172	54 600
Reste du monde	1 274	92	528	43	14 700
Eliminations	(59)	1	(1)	0	-
Total	4 846	241	2 144	215	69 300
ANNEE 2003					
Europe	6 908	308	1 578	352	52 300
Reste du monde	2 431	157	572	102	15 900
Eliminations	(105)	0	0	(1)	-
Total	9 234	465	2 150	453	68 200

Les données ci-dessus concernent les zones d'implantation du Groupe, et non de commercialisation.

Le chiffre d'affaires par zone de commercialisation est le suivant :

(En millions d'euros)	1 ^{ER} semestre 2004	1 ^{ER} semestre 2003	Année 2003
Europe	3 454	3 467	6 579
Reste du monde	1 474	1 379	2 655
Total	4 928	4 846	9 234

5 - LES COMPTES DE LA SOCIETE VALEO

Le résultat d'exploitation au premier semestre 2004 est une perte de 4 millions d'euros contre 6 millions d'euros au premier semestre 2003.

Le résultat financier s'est établi à 30 millions d'euros pour le premier semestre 2004 contre 41 millions d'euros pour le premier semestre 2003.

Le résultat net s'est élevé à 112 millions d'euros pour le premier semestre 2004 contre 143 millions d'euros pour le premier semestre 2003.

Il intègre un remboursement d'impôt de 83 millions d'euros reçu en 2004 et correspondant au solde de l'impôt sur les sociétés de 171 millions d'euros acquitté à tort en 2001 sur la plus-value de cession de la participation de 50% dans LuK et jusque là non encore remboursé (un premier dégrèvement de 88 millions d'euros ayant déjà été obtenu sur le premier semestre 2003).

En conséquence de ce dégrèvement, la société Valeo devra acquitter un montant de 83 millions d'euros de précompte mobilier au titre des distributions de dividendes réalisées en 2001 et 2002 (cf note 3). Ce précompte a été imputé sur les capitaux propres dans l'attente d'une affectation par l'Assemblée Générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2004.

RAPPORT SUR L'EXAMEN LIMITE DES COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES AU 30 JUIN 2004

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société et en application de l'article L 232-7 du Code du commerce, nous avons procédé à l'examen limité des comptes semestriels consolidés de la société Valeo relatifs à la période du 1er janvier au 30 juin 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport, et à la vérification des informations données dans le rapport de gestion.

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

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en oeuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes semestriels consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en oeuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause, au regard des règles et principes comptables français, la régularité et la sincérité des comptes semestriels consolidés, et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation, à la fin de ce semestre.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport de gestion commentant les comptes semestriels consolidés 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.

Paris, le 22 juillet 2004

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Serge Villepelet Jean-Christophe Georghiou

RSM Salustro Reydel
Jean-Pierre Couzet Emmanuel Paret

