

Rapport financier semestriel 2008

Pour un monde automobile meilleur



CONSEIL D'ADMINISTRATION

Thierry Morin

Président-directeur Général

Behdad Alizadeh

Gérard Blanc ⁽¹⁾

Daniel Camus ⁽¹⁾

Pascal Colombani

Jérôme Contamine ⁽²⁾

Pierre-Alain De Smedt ⁽¹⁾

Philippe Guédon ⁽²⁾

Lord Jay of Ewelme

Helle Kristoffersen

Georges Pauget ⁽²⁾

Erich Spitz

(1) Membre du Comité d'Audit

(2) Membre du Comité des Nominations et des Rémunérations

COMMISSAIRES AUX COMPTES

PricewaterhouseCoopers Audit

Représenté par MM. Serge Villepelet et
Jean-Christophe Georghiou

Salustro Reydel, membre de KPMG International

Représenté par MM. Jean-Pierre Crouzet et
Emmanuel Paret

SOMMAIRE

Chiffres clés consolidés	2
Rapport de Gestion	3
Informations boursières	9
Etats financiers	12
Rapport des Commissaires aux Comptes	25

Chiffres clés consolidés

(en millions d'euros)*	1er semestre 2008	1er semestre 2007	% variation 2008/2007
Chiffre d'affaires	4 842	4 944	- 2,1%
Autres produits de l'activité	72	62	+ 16,1%
Total des produits de l'activité	4 914	5 006	- 1,8%
Marge brute	791	771	+ 2,6%
% du chiffre d'affaires	16,3%	15,6%	
Résultat opérationnel	182	167	+ 9,0%
% du total des produits de l'activité	3,7%	3,3%	
Résultat de la période revenant aux actionnaires de la Société	100	71	+ 40,8%
% du total des produits de l'activité	2,0%	1,4%	
Résultat de base par action (en euros)	1,30	0,92	+ 41,3%
Flux net des activités opérationnelles	403	346	+16,5%
Investissements incorporels et corporels	307	288	+6,6%
Effectifs au 30 juin	59 700	72 300**	ns

** Y compris Valeo Systèmes de Liaison

(en millions d'euros)*	30 juin 2008	30 juin 2007	% variation
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	1 782	1 836	- 2,9%
Endettement financier net	621	940	- 33,9%
Taux d'endettement net	35%	51%	- 16 pts

<u>Evolution trimestrielle</u> (en millions d'euros)*	T1-2008	T2-2008
Total des produits de l'activité	2 470	2 444
Marge brute	388	403
% du chiffre d'affaires	15,9%	16,7%
Résultat opérationnel	86	96
% du total des produits de l'activité	3,5%	3,9%

* Non audités

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

1. REVUE DES OPERATIONS

1.1. Activité de Valeo dans le contexte de la production automobile

A 4 914 millions d'euros au premier semestre 2008, le **total des produits de l'activité** diminue de 1,8% comparé au premier semestre 2007¹. Les changements de périmètre² n'ont pas d'impact significatif sur la variation du total des produits de l'activité. L'évolution des taux de change contribue négativement pour 2,5% A périmètre et taux de change constants, le total des produits de l'activité augmente de 0,6%, à comparer avec une progression estimée de 1,4% de la production automobile de référence du Groupe³.

Le chiffre d'affaires semestriel s'élève à 4 842 millions d'euros (4 944 millions d'euros au premier semestre 2007). Il se décompose entre première monte pour 4 026 millions d'euros (83% du total) et 816 millions d'euros pour la deuxième monte (17%). Les chiffres comparables pour le premier semestre 2007 étaient 4 091 millions d'euros (83%) et 853 millions d'euros (17%).

Le chiffre d'affaires réalisé en **Europe** atteint 3 260 millions d'euros soit 67% du chiffre d'affaires consolidé (66% en 2007). Il diminue de 3,3% (-3,4% à périmètre et change constants). Dans le même temps, il est estimé que la production locale de véhicules légers a progressé de 4,8% reflétant une diminution de 0,5% en Europe de l'Ouest et une progression de 20,1% en Europe Centrale.

Le chiffre d'affaires réalisé en **Amérique du Nord**, est de 575 millions d'euros (12% du chiffre d'affaires consolidé), en diminution de 15,1%. Mesuré en devises et à périmètre constant, le chiffre d'affaires recule de 2,5% tandis que la production automobile locale chute de 11,7%.

Le chiffre d'affaires réalisé dans la zone **Asie, Moyen Orient/Océanie et Afrique** atteint 693 millions d'euros, soit 14% du total consolidé. En Asie, le chiffre d'affaires augmente de 10,9% (+ 19,1% à périmètre et change constants). A périmètre et change constants, les facturations progressent de 35,1% en Chine, de 18,3% au Japon et de 14,9% en Corée. Le Groupe estime que la production automobile de véhicules légers a augmenté de 7,5% en Asie reflétant en particulier des progressions de 16,2% en Chine et de 3,3% au Japon mais un recul de 4,3% en Corée.

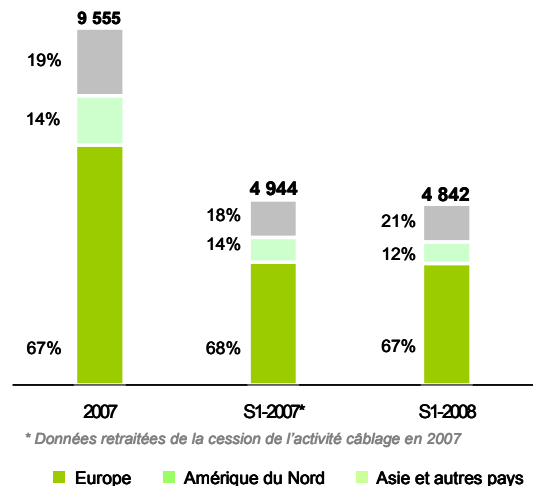
¹ Les chiffres du premier semestre 2007 présentés dans ce rapport ont été retraités de la contribution de l'activité câblage cédée au mois de décembre 2007.

² Consolidation de l'activité Sécurité Habitable en Inde et de Connaught Electronics à compter du 1/07/2007 et du 1/09/2007 respectivement et déconsolidation de l'activité thermique moteurs poids lourds à partir du 31/05/2008.

³ Evolution de la production de véhicules légers en Europe, Amérique du Nord, Amérique du Sud et Asie telle qu'estimée par JD Power et pondérée par le poids de chacune de ces zones géographiques dans le chiffre d'affaires consolidé.

Le chiffre d'affaires réalisé en **Amérique du Sud** est de 314 millions d'euros (6% du total), en hausse de 24,1% par rapport au premier semestre 2007. A périmètre et change constants, la croissance est de 20,5% en ligne avec l'augmentation de la production automobile locale.

En millions d'euros et en % du chiffre d'affaires



1.2. Prises de commandes

Le ratio de prises de commandes sur chiffre d'affaires de première monte ressort à 1,3 au premier semestre 2008, contre 1,2 au 30 juin 2007. La part des produits innovants dans les commandes nouvelles est stable à 26% du total.

1.3. Succès commerciaux et distinctions

Des progrès substantiels ont été enregistrés dans le domaine de l'innovation, au coeur de la stratégie du Groupe.

Le **Domaine de l'Efficacité de la Propulsion**, qui vise à promouvoir des véhicules plus économes et plus respectueux de l'environnement a renouvelé ses succès commerciaux et renforcé son potentiel de développement.

Le système micro-hybride StARS basé sur une technologie d'alternateur-démarrateur, a franchi une nouvelle étape de son développement commercial. Lancé en première mondiale à partir de 2004 sur des modèles Citroën C2 et C3, StARS équipe en série la Smart Fortwo mhd (micro-hybrid drive) commercialisée depuis la fin de l'année dernière. StARS équipe également les nouvelles Classe A et B de Mercedes avec des gains de consommation moyens de 9% mais qui peuvent atteindre 25% en zone urbaine chargée. Enfin, le Groupe a signé un contrat avec PSA Peugeot Citroën pour équiper plus d'un million des véhicules de ce constructeur avec sa technologie Stop-Start d'ici 2011. Valeo anticipe une généralisation de cette technologie à l'ensemble des véhicules dans le monde et devrait annoncer de nouveaux contrats commerciaux dans l'exercice en cours.

En parallèle avec ces développements commerciaux prometteurs pour sa technologie Stop-Start, Valeo a annoncé la signature d'un contrat avec OSEO, organisme public français dédié au soutien de l'innovation des entreprises, pour le financement de son programme de recherche LOwCO₂Motion™ qui vise à améliorer l'efficacité des moteurs automobiles et contribue à réduire leurs émissions de CO₂. Cette aide a été autorisée par la Commission Européenne le 17 juin dernier.

Le programme LOwCO₂Motion™ représente une dépense de 211,6 millions d'euros sur la période 2007-2011 pour Valeo et

ses partenaires. Dans le cadre du contrat signé avec OSEO, Valeo recevra jusqu'à 54,8 millions d'euros (dont 19 millions d'euros en subventions directes et le solde en avances remboursables).

Il est rappelé que le programme de recherche LOwCO₂Motion™ repose sur deux innovations majeures de Valeo:

- Le système Camless, dans lequel l'arbre à cames du moteur est remplacé par des actionneurs électromagnétiques commandant individuellement chaque soupape. Cette technologie est susceptible de réduire la consommation de carburant et les émissions polluantes de 20% pour un moteur à essence. Elle accroît les performances du moteur et l'agrément de conduite grâce à une augmentation du couple moteur à bas régime.
- L'autre innovation, compatible avec le système 'camless' est un système d'hybridation douce de nouvelle génération qui repose sur la technologie StARS +X de Valeo. Outre la fonction Stop-Start, qui coupe le moteur quand le véhicule est à l'arrêt, la technologie StARS +X permet de réutiliser l'énergie générée pendant le freinage. Le programme prévoit le développement d'une nouvelle technologie d'alternateur haute puissance et haute efficacité et de super condensateurs, permettant une réduction de la consommation de carburant comprise entre 10% et 15%.

Dans le Domaine de l'**Aide à la Conduite**, le système d'aide au stationnement Park4U™ a été récompensé du prestigieux PACE⁴ Award 2008 dans la catégorie 'Produits Europe'. Valeo obtient ainsi une quatrième distinction consécutive de ce type après le système de détection dans l'angle mort en 2007, le système micro hybride StARS en 2006, et le Système de Surveillance de Trajectoire Latérale LaneVue™ honoré en 2005⁵. Park4U™ a également été distingué du prix 2008 de la sécurité Genius de la compagnie d'assurance Allianz pour sa contribution à la prévention des accrochages liés aux manœuvres de stationnement en réduisant significativement les coûts de réparation pour les conducteurs et les assureurs.

Développé par Valeo, leader mondial du marché des capteurs à ultrasons, le système scanne les deux côtés de la chaussée à la recherche d'emplacements libres. Une fois l'emplacement repéré, le conducteur s'arrête et passe la marche arrière, activant ainsi la direction automatique. Aidé des capteurs à ultrasons disposés à l'avant et à l'arrière, il lâche le volant et contrôle l'accélération et le freinage pendant la manœuvre qui peut être interrompue à tout moment, en freinant ou en reprenant le volant.

Proposé en option sur la Volkswagen Touran en première mondiale depuis le premier semestre 2007 et actuellement disponible sur les Volkswagen CrossTouran, Tiguan, Passat et Passat Variant, le système équipera seize modèles d'ici 2010.

Les clients constructeurs ont continué de témoigner de la qualité des prestations du Groupe, particulièrement dans le domaine de la qualité.

⁴ Les PACE awards récompensent les meilleures innovations des équipementiers automobiles en termes d'avancée technologique et de performances commerciales. Les prix sont décernés en partenariat avec Automotive News, Microsoft, SAP et la Transportation Research Center.

⁵ Début juillet, Nissan a attribué à Valeo un Global Innovation Award pour sa contribution à la technologie de la prévention des franchissements de ligne de ce constructeur. Le système équipe les modèles Infiniti EX, FX et M.

Valeo a ainsi reçu un 'Excellent Quality Performance Award' du groupe Toyota lors de la convention mondiale des fournisseurs de ce constructeur qui s'est tenue à Nagoya le 29 février dernier. L'application très stricte de sa méthodologie 5 axes et de ses principes QRQC (Quick Response Quality Control) a permis une augmentation spectaculaire du niveau de qualité des produits du Groupe comme en témoigne le taux de 10 ppm (pièces défectueuses par million) fin 2007, un taux divisé par vingt en cinq ans.

Cette prestigieuse distinction s'inscrit dans le prolongement de celles décernées par Toyota Motor Europe l'an passé (cinq prix- dont deux au Groupe dans son ensemble- au titre de la Gestion des Approvisionnements, de la Gestion de Projets, de la Gestion des Coûts et de la Qualité).

Parmi les autres distinctions reçues au cours de la période, on notera le Prix Prince Felipe de la Compétitivité d'entreprise accordé à l'usine espagnole de Valeo Eclairage Signalisation de Martos en Espagne; le prix Qualité Fournisseur 2007 de Renault en récompense de l'excellent niveau de qualité des produits de refroidissement moteur fournis par la Division Européenne ainsi que de la réactivité du Groupe et de ses performances en matière de satisfaction clients; le Trophée d'argent décerné lors de sa première convention internationale des fournisseurs par Fiat à Valeo Systèmes de Sécurité pour la qualité des produits, sa contribution au processus de développement et ses performances commerciales; les prix de Volkswagen dans les catégories Excellence in Development et Entrepreneurial Achievement attribués au site de Thermique Moteur de San Luis Potosi au Mexique; et le Appreciation Award décerné par GM Daewoo au site de Valeo Transmissions en Corée du Sud pour sa contribution au lancement réussi de la transmission automatique HydraMatic 6 vitesses dont l'unité fournit le convertisseur de couple GF6.

1.4. Rationalisation industrielle

Valeo poursuit l'optimisation de son outil industriel dans le but d'accompagner la croissance de ses clients, et de disposer d'une base de coûts compétitive.

- Au 30 juin 2008, le Groupe exploite 122 sites industriels, à comparer à 125 sites au 31 décembre 2007. Au cours du semestre, 2 sites ont été ouverts, 2 sites ont été fermés (dont celui de Rochester aux Etats-Unis au second trimestre) et 3 sites ont été cédés. Au 30 juin 2008, 45% des sites du Groupe étaient localisés dans les pays à coûts compétitifs.
- Le Groupe emploie 59 700 salariés au 30 juin 2008, à comparer à 72 300 salariés au 30 juin 2007 (y compris 11 900 employés chez Valeo Systèmes de Liaison, activité cédée le 31 décembre 2007 et 1 000 employés dans l'activité thermique moteur poids lourds cédée le 31 mai 2008). A périmètre constant, les effectifs ont diminué de 300 salariés, ce mouvement reflétant une réduction de 1 800 dans les pays à coûts élevés et un renforcement de 1 500 dans les pays à coûts compétitifs. Au 30 juin 2008, 48% de la main d'œuvre productive était employée dans les pays à coûts compétitifs contre 45% au 30 juin 2007 (hors Valeo Systèmes de Liaison).

1.5. Opérations stratégiques

La stratégie d'acquisitions/cessions vise à renforcer les trois Domaines sur une base globale et à conforter le potentiel de croissance interne du Groupe.

Dans le but de focaliser son activité thermique moteur sur les véhicules de tourisme et utilitaires légers, Valeo a cédé le 31 mai 2008 sa division thermique poids lourds à EQT, un fonds d'investissement d'Europe du Nord. Employant 900 personnes dans trois sites de production (deux en Suède et un aux Etats-Unis), cette division a réalisé un chiffre d'affaires de 172 millions d'euros en 2007.

Les liens stratégiques avec Ichikoh, un des leaders de l'éclairage automobile au Japon dans lequel Valeo détient une participation de 32%, ont été renforcés par la signature d'un nouvel accord sur la direction opérationnelle et la gouvernance de l'entreprise. Ichikoh est désormais dirigé par deux directeurs généraux choisis parmi les membres de son Conseil d'Administration. Ils disposent de pouvoirs de direction identiques. De plus, Valeo renforce sa présence au sein de la direction opérationnelle d'Ichikoh en prenant la responsabilité de la qualité, de l'ingénierie électronique, des achats, du contrôle financier et de plusieurs sites industriels. Par ailleurs, Valeo augmente son poids au sein du Conseil d'Administration avec trois administrateurs sur un total ramené de 19 à 9, les six administrateurs restant étant proposés par Ichikoh.

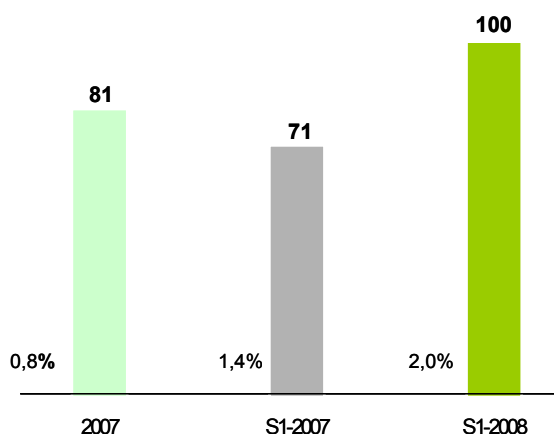
Au cours du semestre, Valeo a établi les bases de sa première implantation en Russie en signant un accord de création d'une joint-venture détenue à 95% avec la société russe Itelma, un fournisseur d'équipements automobiles pour les constructeurs russes. La nouvelle entité, baptisée Valeo Climate Control Tomilino LLC, produira des systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation. Valeo entend déployer l'ensemble de ses lignes de produits sur le marché russe dont la production croît au rythme annuel de 20% et devrait représenter un volume de 4 millions de véhicules d'ici 2015.

2. REVUE FINANCIERE

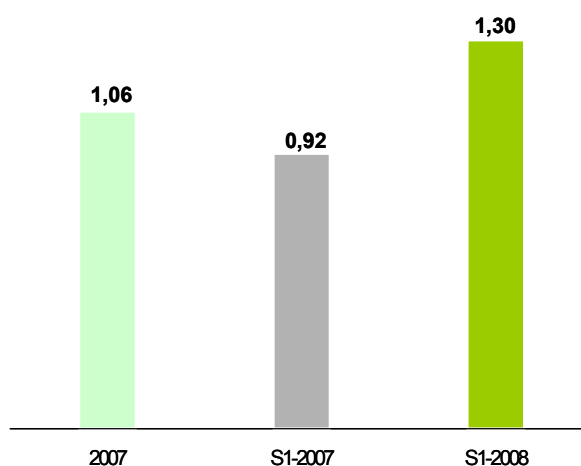
2.1. Compte de résultat

Le résultat de la période revenant aux actionnaires de la Société atteint 100 millions d'euros au premier semestre 2008 comparé à 71 millions d'euros au premier semestre 2007. Le résultat de base par action s'élève à 1,30 euro (dont une perte de 0,02 euro au titre des activités non stratégiques) contre 0,92 euro (y compris une perte de 0,05 euro au titre des activités non stratégiques).

Résultat de la période revenant aux actionnaires de la société (en millions d'euros et en % du total des produits de l'activité)



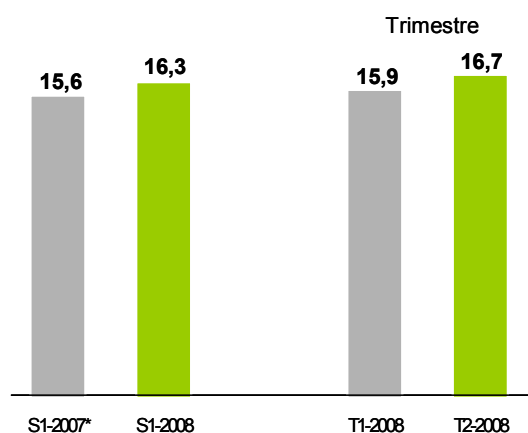
Résultat de base de la période (en euros / action)



2.1.1. Marge brute

La marge brute du premier semestre atteint 791 millions d'euros contre 771 millions d'euros lors de la période correspondante de 2007 (+2,6%). Elle représente 16,3% du chiffre d'affaires et marque un progrès de 0,7 point comparé au premier semestre 2007. La marge a bénéficié de la légère inflexion des coûts des matières premières et des gains de productivité au cours de chacun des trimestres.

Marge brute
(en % du chiffre d'affaires)



* Données retraitées de la cession de l'activité câblage en 2007

2.1.2. Frais opérationnels hors production

Le Groupe bénéficie sur le semestre de l'impact favorable du financement OSEO et de l'augmentation du crédit d'impôt recherche qui lui permettent de maintenir ses efforts de recherche et développement à un niveau compatible avec ses objectifs stratégiques et de rentabilité. A 342 millions d'euros, les **frais de recherche et développement** semestriels n'augmentent ainsi que de 0,3% par rapport au premier semestre 2007 et leur poids dans le total des produits de l'activité s'accroît de 0,2 point à 7,0%. Par ailleurs, la recherche et développement du Groupe continue de bénéficier de financements clients, inscrits sur la ligne autres produits de l'activité, en hausse de 16,1% au cours du semestre à 72 millions d'euros.

Les **frais commerciaux** diminuent de 3,1% à 94 millions d'euros et représentent 1,9% des produits de l'activité, comme au premier semestre 2007.

Les **frais administratifs** progressent de 2,8% à 224 millions d'euros soit 4,6% des produits de l'activité (+0,2 point par rapport aux six premiers mois de 2007).

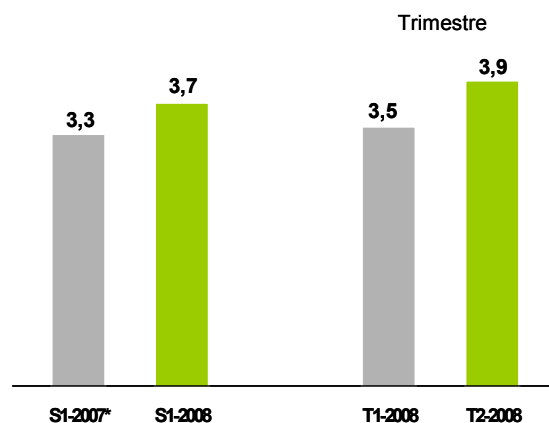
En tenant compte des autres produits de l'activité⁶ pour 72 millions d'euros (62 millions d'euros au premier semestre 2007), la **marge opérationnelle**⁷ consolidée atteint 203 millions d'euros (4,1% du total des produits de l'activité) et marque ainsi une progression de 14,7% par rapport aux 177 millions d'euros enregistrés au premier semestre 2007 (3,5% des produits de l'activité).

Le solde des **autres produits et charges** est une charge nette de 21 millions d'euros (dont 13 millions d'euros au titre des restructurations, 17 millions d'euros au titre de pertes de valeur sur immobilisations et un gain de 18 millions consécutif à la cession de l'activité thermique moteurs poids lourds). Les autres charges nettes s'élevaient à 10 millions d'euros au premier semestre 2007 (dont un gain de 22 millions d'euros - sans impact sur la trésorerie- suite à la résolution d'un litige commercial, 26 millions d'euros au titre des restructurations et 16 millions d'euros au titre de pertes de valeur sur immobilisations).

Le **résultat opérationnel** semestriel est de 182 millions d'euros, en hausse de 9,0% comparé au premier semestre 2007. Il représente 3,7% des produits de l'activité en progrès de +0,4 point par rapport à 2007.

Résultat opérationnel

(en % du total des produits de l'activité)



* Données retraitées de la cession de l'activité câblage en 2007

2.1.3. Autres éléments du compte de résultat

Le **coût de l'endettement financier net** semestriel diminue de 3 millions d'euros et ressort à 22 millions d'euros au premier semestre 2008. Cette baisse reflète les effets d'une diminution de l'endettement moyen partiellement limités par une hausse du coût de la dette du Groupe de 0,3 point à 4,8%.

Le poste des **autres produits et charges financiers** passe d'une charge de 20 millions d'euros au premier semestre 2007 à une charge de 6 millions d'euros au premier semestre 2008

⁶ Essentiellement ventes de prototypes et contributions reçues de clients sur frais de développement.

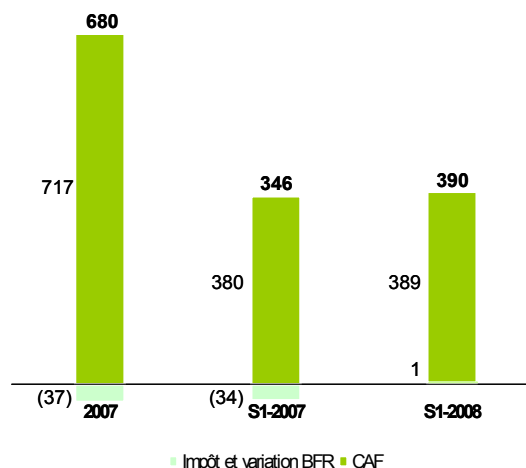
⁷ Résultat opérationnel avant autres produits et charges- un des principaux indicateurs de performance financière utilisés par le Groupe

sous l'effet principalement de la variation du résultat net de change de -1 million d'euros à +11 millions d'euros.

Y compris la quote-part dans les résultats des entreprises associées (7 millions d'euros, en hausse de 2 millions d'euros), le **résultat avant impôt** du Groupe est de 161 millions d'euros en hausse de 26,8% comparé au premier semestre 2007. La **charge d'impôt** semestrielle s'établit à 56 millions d'euros (soit un taux effectif d'imposition de 36,4%) contre 47 millions d'euros en 2007 (38,5%).

Flux net des activités opérationnelles

(en millions d'euros et en % du total des produits de l'activité)



■ Impôt et variation BFR ■ CAF

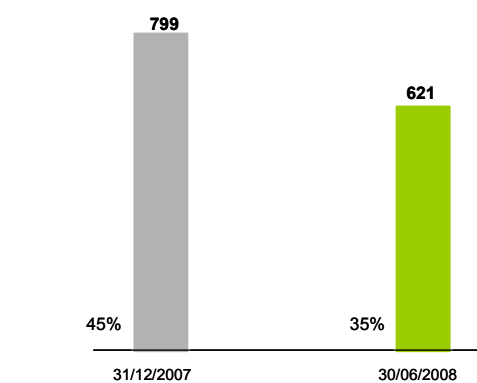
2.2. Flux financiers et éléments de bilan

L'**endettement financier net** passe de 799 millions d'euros au 31 décembre 2007 à 621 millions d'euros au 30 juin 2008⁸. Cette diminution de 178 millions d'euros reflète pour l'essentiel les facteurs suivants :

- La génération d'un cash flow libre⁹ à hauteur de 89 millions d'euros après des investissements corporels et incorporels nets de 298 millions d'euros
- La cession de la ligne de produits thermique poids lourds pour 77 millions d'euros

Endettement net

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



⁸ avant prise en compte du versement du dividende (92 millions d'euros intervenu le 1^{er} juillet)

⁹ Capacité d'autofinancement, moins impôts, moins variation de besoin en fonds de roulement, moins frais financiers, plus subventions moins investissements corporels et incorporels nets.

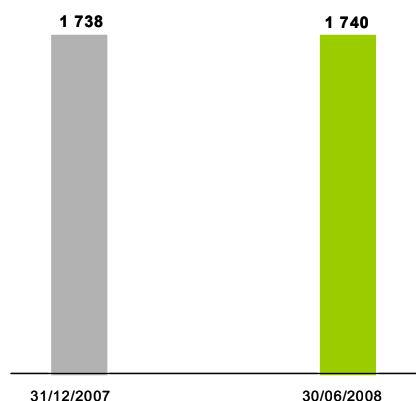
Au 30 juin 2008, après prise en compte du résultat de la période (104 millions d'euros) et du dividende de l'exercice 2007 (92 millions d'euros), les **capitaux propres de l'ensemble consolidé** sont de 1 782 millions d'euros, inchangés par rapport au 31 décembre 2007.

L'endettement financier net représente 35% des capitaux propres consolidés contre 45% à la clôture de l'exercice 2007.

Les **provisions au bilan** totalisent 973 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 1 102 millions d'euros au 31 décembre 2007. Elles intègrent un montant de 526 millions d'euros au titre des retraites et engagements assimilés contre 608 millions d'euros au 31 décembre 2007. Cette réduction traduit en particulier l'effet de la modification des hypothèses actuarielles consécutive à l'augmentation des taux d'intérêt au cours du semestre (impact de 37 millions d'euros avant impôt).

Capitaux propres revenant aux actionnaires de la société

(en millions d'euros)



3. PERSPECTIVES

Les conditions d'exploitation devraient se durcir au second semestre par rapport à la première partie de l'année.

En rythme annuel, la production automobile devrait se stabiliser en Europe, le déclin attendu de la production dans la partie Ouest étant compensé par la croissance à l'Est, moins rapide toutefois qu'au premier semestre. En Amérique du Nord, où le Groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 311 millions d'euros avec les Big 3¹⁰ au premier semestre 2008, la production devrait continuer de décliner mais à un rythme moins soutenu qu'au cours des six premiers mois. Les progrès de l'Asie devraient être inférieurs à ceux enregistrés au premier semestre (baisse au Japon et ralentissement en Chine) alors qu'une stabilisation sur des niveaux élevés est attendue en Amérique du Sud.

Les coûts des matières premières devraient être sous pression en raison du plein effet sur le semestre de la forte hausse des prix de l'acier à partir du second trimestre tandis que les prix des métaux non ferreux devraient rester tendus.

Dans ce contexte, Valeo engagera les actions nécessaires afin d'assurer la croissance de son résultat annuel 2008 conformément à ses engagements.

4 TRANSACTIONS AVEC DES PARTIES LIEES

Les évolutions notables en matière de relations avec les parties liées ont été les suivantes au cours du premier semestre 2008 :

- Un accord a été signé le 22 mai 2008 entre la société et l'un des ses actionnaires, le fonds d'investissement Pardus, ayant conduit à la nomination de Monsieur Behdad Alizadeh, associé de Pardus, au sein du Conseil d'Administration.
- L'accord signé avec Ichikoh tel que décrit au paragraphe 1.5

5 EVENEMENTS RECENTS INTERVENUS DEPUIS LE 30 JUIN 2008

-

¹⁰ GM, Ford et Chrysler

INFORMATIONS BOURSIERES

1. EVOLUTION BOURSIERE

Au cours du premier semestre 2008, la valeur moyenne du cours de clôture de l'action s'est établie à 24,47 euros avec un plus haut de 28,60 euros le 2 janvier et un plus bas de 19,80 euros le 30 juin. Sur la période, le cours a reculé de 27,7% passant de 28,20 euros le 31 décembre 2007 à 20,40 euros à la clôture du 30 juin.

La performance du titre a été inférieure à celle de l'indice CAC 40 avec une performance relative de -6,7%. Comparé à l'indice DJSTOXX Auto, le titre a enregistré une progression relative de +2%.

2. EVOLUTION DE L'ACTIONNARIAT

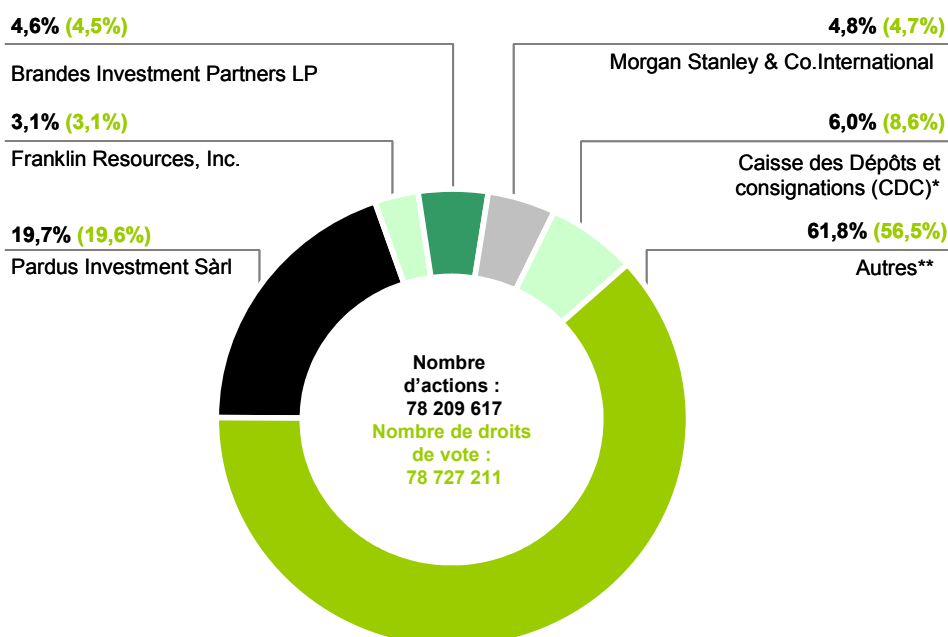
Le capital social de la société au 30 juin se compose de 78 209 617 actions, sans changement depuis la clôture de l'exercice 2007. Le nombre de droits de vote correspondant est de 78 727 211 sur la base du nombre total de droits de vote ; et de 80 399 681 sur la base du nombre de droits de vote publiés conformément à l'article 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF (c'est-à-dire intégrant les actions d'autocontrôle).

A la connaissance de la Société, les principaux actionnaires étaient Pardus Investment Sàrl* (19,7% du capital et 19,6% des droits de vote), le groupe Caisse des Dépôts et consignations (6,0% et 8,6%), Morgan Stanley & Co. International (4,8% et

* titres transférés par Pardus European Special Opportunities Master Fund

3. REPARTITION DU CAPITAL AU 30 JUIN 2008

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



* Gestion pour compte propre

** Dont 1 672 470 actions autodétenues (2,1% du capital)

4,7%), Brandes Investment Partners LP (4,6% et 4,5%), et Franklin Resources, Inc. (3,1% et 3,1%). Au 30 Juin 2008, Valeo détenait 1 672 470 de ses propres actions (2,1% du capital sans droits de vote) contre 1 432 804 actions au 31 décembre 2007 (1,8%).

Contact :

Rémy Dumoulin

Directeur des Relations financières

Valeo

43, rue Bayen

F-75848 Paris Cedex 17

France

Tél : + 33 (0) 1 40 55 20 39

Fax : +33 (0) 1 40 55 20 40

E-mail : remy.dumoulin@valeo.com

Calendrier prévisionnel de communication financière

- Résultats du troisième trimestre 2008 : 21 octobre 2008
- Résultats de l'exercice 2008 : première quinzaine de février 2009
- Résultats du premier trimestre 2009 : avril 2009
- Résultats du premier semestre 2009 : juillet 2009.

4. DONNEES BOURSIERES

	1er semestre 2008	2007	2006	2005	2004
Capitalisation boursière fin de période (en mds d'euros)	1,60	2,21	2,45	2,43	2,58
Nombre d'actions	78 209 617	78 209 617	77 580 617	77 510 357	83 709 024
Cours au + haut (en euros)	28,60	45,89	35,40	38,20	38,35
Cours au + bas (en euros)	19,80	27,75	25,00	30,25	27,22
Cours moyen* (en euros)	24,47	37,71	30,58	33,79	32,47
Cours en fin de période* (en euros)	20,40	28,20	31,53	31,41	30,80

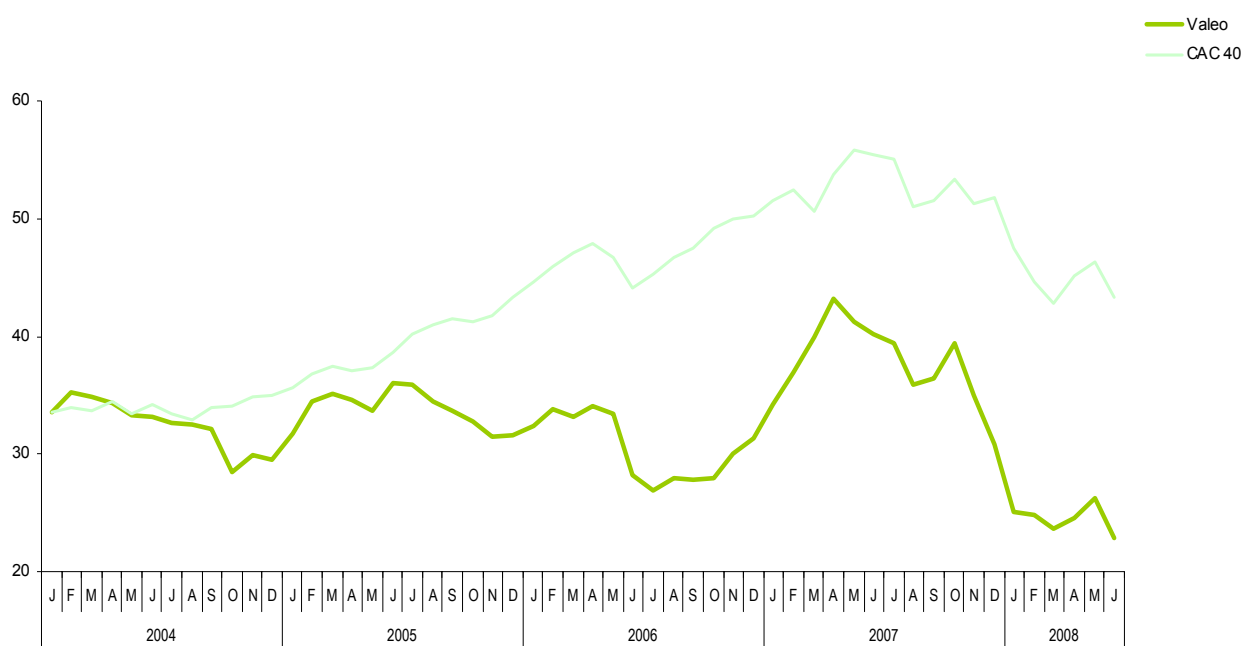
*Clôture

5. DONNEES PAR ACTION

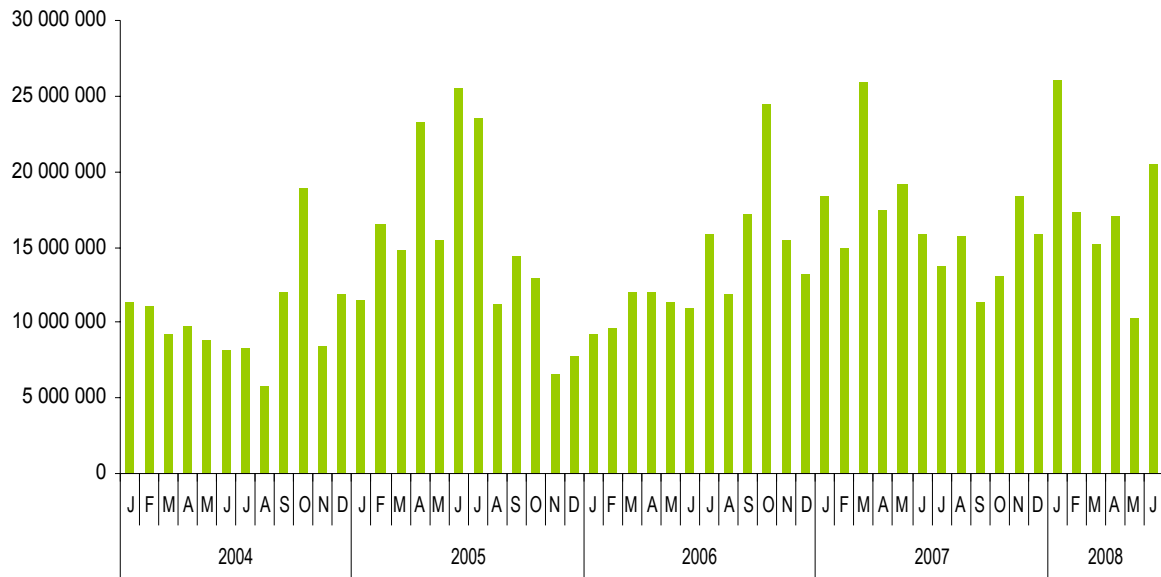
(en euros)	1er semestre 2008	2007	2006	2005
Résultat de base de la période	1,30	1,06	2,10	1,80
Dividende	-	1,20	1,10 ⁽¹⁾	1,10 ⁽¹⁾

⁽¹⁾ Les sommes sont éligibles à la réfaction de 40% (exercices 2005 et 2006) prévue à l'article 158-3-2° du CGI

6. COURS DE L'ACTION (MOYENNE MENSUELLE DE JANVIER 2004 A JUIN 2008)



7. TRANSACTIONS MENSUELLES



ETATS FINANCIERS RESUMES AU 30 JUIN 2008

SOMMAIRE DETAILLE

ETATS FINANCIERS RESUMES AU 30 JUIN 2008	12
SOMMAIRE DETAILLE	12
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	13
BILAN CONSOLIDE	14
TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES	15
ETAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES SUR LA PERIODE	16
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	17
NOTES EXPLICATIVES	18
1. Principes comptables	18
2. Evolution du périmètre de consolidation	18
2.1. Opérations réalisées au cours du premier semestre 2008	18
2.2. Opérations réalisées sur l'exercice 2007	19
3. Notes relatives au compte de résultat et au bilan	19
3.1. Produits de l'activité	19
3.2. Autres produits et charges	19
3.3. Coût de l'endettement financier net	20
3.4. Autres produits et charges financiers	20
3.5. Provisions pour retraites et engagements assimilés	21
3.6. Détail des flux de trésorerie	21
4. Information sectorielle	22
4.1. Par zone géographique	22
4.2. Dépenses de Recherche et Développements par Domaine	23
4.3. Chiffre d'affaires par Famille de Produits	23
5. Retraitement des informations financières	24
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE	25
DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL	26

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre ⁽¹⁾ 2007	Année 2007
CHIFFRE D'AFFAIRES	4 842	4 944	9 555
Autres produits de l'activité	72	62	134
TOTAL DES PRODUITS DE L'ACTIVITÉ	4 914	5 006	9 689
Coût des ventes	(4 051)	(4 172)	(8 058)
MARGE BRUTE ⁽²⁾	791	771	1 497
% du chiffre d'affaires	16,3%	15,6%	15,7%
Frais de recherche et développement	(342)	(341)	(668)
Frais commerciaux	(94)	(97)	(193)
Frais administratifs	(224)	(218)	(424)
Autres produits et charges	(21)	(10)	(27)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	182	167	319
% du total des produits de l'activité	3,7%	3,3%	3,3%
Charges d'intérêts	(34)	(42)	(82)
Produits d'intérêts	12	17	31
Autres produits et charges financiers	(6)	(20)	(46)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	7	5	8
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS	161	127	230
Impôts sur les résultats	(56)	(47)	(83)
RÉSULTAT DE L'ACTIVITÉ	105	80	147
% du total des produits de l'activité	2,1%	1,6%	1,5%
Résultat des activités non stratégiques	(1)	(4)	(59)
RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	104	76	88
Part du Groupe	100	71	81
Intérêts minoritaires	4	5	7
Résultat de l'activité revenant aux actionnaires de la Société:			
• Résultat de base par action (en euros)	1,32	0,97	1,82
• Résultat dilué par action (en euros)	1,28	0,96	1,81
Résultat de la période revenant aux actionnaires de la Société:			
• Résultat de base par action (en euros)	1,30	0,92	1,06
• Résultat dilué par action (en euros)	1,26	0,92	1,05

⁽¹⁾ Le compte de résultat du premier semestre 2007 a fait l'objet de retraitements par rapport à celui publié en juillet 2007 suite à la cession de l'activité Câblage (cf. note 2.2.1).

⁽²⁾ La marge brute est la différence entre le chiffre d'affaires et le coût des ventes, et elle n'intègre pas les autres produits de l'activité.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

BILAN CONSOLIDE

(En millions d'euros)	30 juin 2008	31 décembre 2007	30 juin 2007
ACTIF			
Goodwill	1 098	1 165	1 403
Autres immobilisations incorporelles	513	514	534
Immobilisations corporelles	1 743	1 790	1 854
Participations dans les entreprises associées	105	103	102
Actifs financiers non courants	34	18	40
Actifs d'impôt différé	88	99	115
Actif non courant	3 581	3 689	4 048
Stocks et en-cours	647	622	646
Créances clients	1 742	1 699	2 064
Autres créances	319	292	322
Actifs d'impôt exigible	45	72	39
Autres actifs financiers courants	13	4	13
Actifs destinés à être cédés	4	7	6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	801	771	737
Actif courant	3 571	3 467	3 827
TOTAL ACTIF	7 152	7 156	7 875
PASSIF			
Capital social	235	235	235
Primes	1 402	1 402	1 400
Réserves consolidées	103	101	156
Capitaux propres revenant aux actionnaires de la société	1 740	1 738	1 791
Intérêts minoritaires	42	44	45
Capitaux propres de l'ensemble consolidé	1 782	1 782	1 836
Provisions - part à long terme	692	778	821
Dettes financières à long terme	1 280	1 283	1 278
Passifs d'impôt différé	24	21	22
Passif non courant	1 996	2 082	2 121
Dettes fournisseurs d'exploitation	1 912	1 836	2 126
Provisions - part à moins d'un an	281	324	401
Passifs d'impôt exigible	73	72	74
Autres dettes	926	750	874
Dettes financières à long terme - part à moins d'un an	9	29	11
Autres passifs financiers courants	21	21	13
Crédits à court terme et banques	152	260	419
Passif courant	3 374	3 292	3 918
TOTAL PASSIF ET CAPITAUX PROPRES	7 152	7 156	7 875

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

TABLEAU DES FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre ⁽¹⁾ 2007	Année ⁽¹⁾ 2007
FLUX D'EXPLOITATION			
Résultat de la période	104	76	88
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	(7)	(5)	(8)
Dividendes nets reçus des entreprises associées	1	2	2
Charges (produits) sans effet sur la trésorerie	217	229	479
Coût de l'endettement financier net	23	28	57
Charges d'impôt (exigible et différé)	57	50	91
Capacité d'autofinancement	395	380	709
Impôts versés	(41)	(38)	(85)
Variation du besoin en fonds de roulement	49	4	(42)
Flux nets des activités opérationnelles	403	346	582
FLUX D'INVESTISSEMENT			
Décassements sur acquisitions d'immobilisations incorporelles	(75)	(77)	(138)
Décassements sur acquisitions d'immobilisations corporelles	(232)	(211)	(435)
Encaissements sur cessions d'immobilisations corporelles	9	39	47
Variation nette des actifs financiers non courants	(16)	(13)	(3)
Incidence des variations de périmètre	76	(8)	208
Flux net de trésorerie sur investissements	(238)	(270)	(321)
FLUX SUR OPERATIONS FINANCIERES			
Dividendes versés aux actionnaires de la Société ⁽²⁾	-	(85)	(85)
Dividendes versés aux minoritaires des filiales intégrées	(3)	-	(4)
Précompte mobilier ⁽³⁾	27	-	
Augmentation de capital en numéraire	1	18	20
Vente (rachat) d'actions propres	(13)	3	(26)
Souscription d'emprunts à long terme	4	1	22
Subventions et contributions perçues	18	22	57
Intérêts financiers nets versés	(34)	(41)	(47)
Remboursements effectués sur emprunts à long terme	(7)	(29)	(35)
Flux net de trésorerie sur opérations de financement	(7)	(111)	(98)
Incidence des variations des taux de change	(20)	9	4
VARIATION DE LA TRESORERIE NETTE	138	(26)	167
Trésorerie nette au 1^{er} janvier	511	344	344
Trésorerie nette en fin de période	649	318	511
Dont • Trésorerie et équivalents de trésorerie	801	737	771
• Crédits à court terme et banques	(152)	(419)	(260)

⁽¹⁾ Les flux de trésorerie relatifs aux activités non stratégiques sont analysés en note 3.6.3.

⁽²⁾ Le paiement du dividende au titre de l'exercice 2007, voté lors de l'Assemblée Générale qui s'est tenue en juin 2008, est intervenu en juillet 2008.

⁽³⁾ Ce montant correspond au remboursement par l'Etat, conformément au jugement du tribunal administratif de décembre 2007, du précompte mobilier payé par Valeo en 2000.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

ETAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES SUR LA PERIODE

(En millions d'euros)	30 juin 2008	30 juin 2007	31 décembre 2007
Ecarts de conversion	(40)	4	(17)
Ecarts actuariels sur plans de retraite à prestations définies	37	73	79
Couvertures de flux de trésorerie :			
• profit (perte) porté(e) en capitaux propres	5	3	(12)
• (profit) perte transféré(e) en résultat de la période	8	(6)	(6)
Couvertures de flux d'investissement net			
• profit (perte) porté en capitaux propres	-	-	-
Reévaluation des actifs financiers disponibles à la vente ⁽¹⁾	(1)	(4)	(5)
Impôts sur éléments comptabilisés directement en capitaux propres	(6)	-	(11)
Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	3	70	28
Résultat de la période	104	76	88
Total des produits et charges comptabilisés sur la période	107	146	116
Dont :			
• Part revenant aux actionnaires de la société	103	141	109
• Part revenant aux intérêts minoritaires	4	5	7

⁽¹⁾ Ce poste inclut les réévaluations d'actifs détenus par les entreprises associées.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

Nombre d'actions	(En millions d'euros)	Capital	Primes	Ecarts de conversion	Réserves consolidées	Capitaux propres revenant aux actionnaires de la société	Intérêts minoritaires	Capitaux propres de l'ensemble consolidé
76 893 913	Capitaux propres au 31 décembre 2006	233	1 387	74	20	1 714	38	1 752
	Dividende distribué	-	-	-	(85)	(85)	-	(85)
82 990	Actions propres	-	-	-	3	3	-	3
	Augmentation de capital	-	-	-	-	-	3	3
569 112	Paiements en actions	2	13	-	3	18	-	18
	Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	4	66	70	-	70
	Résultat de la période	-	-	-	71	71	5	76
	Autres mouvements	-	-	-	-	-	(1)	(1)
77 546 015	Capitaux propres au 30 juin 2007	235	1 400	78	78	1 791	45	1 836
	Dividende distribué	-	-	-	-	-	(4)	(4)
(829 090)	Actions propres	-	-	-	(29)	(29)	-	(29)
	Augmentation de capital	-	-	-	-	-	-	-
59 888	Paiements en actions	-	2	-	7	9	-	9
	Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(21)	(21)	(42)	-	(42)
	Résultat de la période	-	-	-	10	10	2	12
	Autres mouvements	-	-	-	(1)	(1)	1	-
76 776 813	Capitaux propres au 31 décembre 2007	235	1 402	57	44	1 738	44	1 782
	Dividende distribué	-	-	-	(92)	(92)	(3)	(95)
(239 666)	Actions propres	-	-	-	(13)	(13)	-	(13)
	Augmentation de capital	-	-	-	-	-	1	1
	Paiements en actions	-	-	-	4	4	-	4
	Produits et charges comptabilisés directement en capitaux propres	-	-	(40)	43	3	-	3
	Résultat de la période	-	-	-	100	100	4	104
	Autres mouvements	-	-	-	-	-	(4)	(4)
76 537 147	Capitaux propres au 30 juin 2008	235	1 402	17	86	1 740	42	1 782

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers consolidés résumés.

NOTES EXPLICATIVES

Les états financiers consolidés résumés du Groupe Valeo pour le premier semestre 2008 comprennent la société Valeo, ses filiales ainsi que sa quote-part dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Valeo est un Groupe indépendant entièrement focalisé sur la conception, la fabrication et la vente de composants, de systèmes intégrés et de modules pour le secteur automobile. Il compte parmi les premiers équipementiers mondiaux.

Valeo est une société de droit français, cotée à la Bourse de Paris, dont le siège social est situé au 43, rue Bayen, 75017 Paris. Les états financiers consolidés résumés semestriels de Valeo ont été arrêtés par le Conseil d'Administration le 28 juillet 2008.

1. PRINCIPES COMPTABLES

Les états financiers consolidés du Groupe Valeo au titre de l'exercice 2007 sont établis conformément au référentiel IFRS publié par l'International Accounting Standards Boards (IASB) et tel qu'approuvé par l'Union européenne. Le référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union Européenne est consultable sur le site Internet de la Commission européenne¹.

Les états financiers consolidés résumés au 30 juin sont établis conformément à la norme IAS 34 relative à l'information financière intermédiaire. En application de celle-ci, seule une sélection de notes explicatives est incluse dans les présents états financiers dits résumés. Ces notes peuvent être complétées par la lecture des états financiers consolidés inclus dans le document de référence du Groupe publié au titre de l'exercice 2007². Les principes comptables retenus pour l'élaboration des états financiers résumés au 30 juin 2008 sont identiques à ceux appliqués pour les états financiers consolidés annuels de 2007.

- Normes, amendements et interprétations adoptés dans l'Union européenne et d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2008.

Les nouveaux textes d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2008 n'ont pas d'incidence sur les états financiers résumés établis pour la période close au 30 juin 2008.

- Normes, amendements et interprétations publiés par l'IASB, adoptés par l'Union européenne au 1^{er} janvier 2008 et d'application obligatoire aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009.

La nouvelle norme d'application obligatoire pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009, susceptible d'avoir un impact sur les comptes du Groupe est la norme IFRS 8, relative à l'information sectorielle. Le Groupe n'a pas appliqué ce texte par anticipation. Les impacts potentiels de cette norme sur les comptes du Groupe sont actuellement en cours d'analyse.

- Normes, amendements et interprétations publiés par l'IASB mais non encore adoptés par l'Union européenne au 1^{er} janvier 2008.

Parmi ces textes qui ne font pas encore partie du référentiel IFRS adopté par l'Union européenne, les incidences des normes suivantes sont en cours d'examen :

- norme IAS 23 révisée « Coûts d'emprunts » applicable à compter du 1^{er} janvier 2009,
- norme IFRS 3 révisée « Regroupement d'entreprises » applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009,
- norme IAS 27 révisée « Etats financiers consolidés et individuels » applicable aux exercices ouverts à compter du 1^{er} juillet 2009.

La préparation des états financiers nécessite, de la part de Valeo, d'effectuer des estimations et de faire des hypothèses susceptibles d'avoir un impact tant sur les montants des actifs et des passifs que sur ceux des produits et des charges. Ces estimations et hypothèses concernent à la fois les risques spécifiques liés au métier d'équipementier automobile, qui sont les risques relatifs aux normes de qualité et de sécurité, et les risques plus généraux auxquels le Groupe est exposé du fait de son activité industrielle dans un contexte international. Pour l'ensemble de ces risques lorsque le Groupe doit exercer son jugement, il travaille à partir de son expérience passée et d'autres facteurs considérés comme raisonnables au vu des circonstances. Les estimations et hypothèses utilisées sont réexaminées de façon continue. Les montants définitifs qui figureront dans les futurs états financiers de Valeo pourront être différents des valeurs actuellement estimées.

2. EVOLUTION DU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

2.1. Opérations réalisées au cours du premier semestre 2008

- **Création de l'entité Valeo Climate Control Tomilino LLC en Russie**

Valeo a signé le 18 juin 2008 un accord pour la création d'une entité en Russie, détenue à 95% par Valeo et à 5% par la société russe Itelma. La nouvelle entité, baptisée Valeo Climate Control Tomilino LLC, produira des systèmes de chauffage, de ventilation et de climatisation. La consolidation de cette entité, par intégration globale, n'a pas d'incidence significative sur les comptes du Groupe au 30 juin 2008.

- **Cession de l'activité Thermique Moteur poids lourds**

Valeo a cédé le 30 mai 2008 son activité Thermique Moteur poids lourds à la société suédoise EQT pour un montant de 77 millions d'euros. Cette opération a engendré une plus-value après impôt de 18 millions d'euros enregistrée sous la rubrique « Autres produits et charges ». Cette division a contribué au chiffre d'affaires consolidé à hauteur de 76 millions d'euros sur les cinq premiers mois de l'exercice 2008 (172 millions d'euros pour la période close au 31 décembre 2007).

¹ http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_en.htm#adopted-commission

² Ce document est consultable sur les sites du Groupe (www.valeo.com) ou de l'AMF (www.amf-france.org), et il peut être obtenu auprès du Groupe à l'adresse indiquée ci-dessus.

2.2. Opérations réalisées sur l'exercice 2007

2.2.1. Cession de l'activité Câblage au Groupe Leoni

En décembre 2007, le Groupe Valeo a vendu son activité Câblage au Groupe allemand Leoni pour un montant de 143 millions d'euros. L'impact de cette cession sur le résultat de la période close au 31 décembre 2007 s'est traduit par une moins value de 51 millions d'euros après impôts. Celle-ci a été enregistrée dans le compte de résultat consolidé du Groupe sous la rubrique « Résultat des activités non stratégiques ».

Sur l'exercice 2007, cette activité avait réalisé un chiffre d'affaires de 551 millions d'euros et un résultat opérationnel de 3 millions d'euros. Conformément à la norme IFRS 5 relative aux activités détenues en vue de la vente ou cédées, le résultat net d'impôts de l'activité Câblage a été présenté de manière agrégée, sous la rubrique « Résultat des activités non stratégiques » pour la période close au 31 décembre 2007.

2.2.2. Acquisition du Groupe Connaught Electronics Ltd (CEL)

En juillet 2007, le Groupe a acquis Connaught Electronics Ltd (CEL), fabricant irlandais d'équipements électroniques pour l'Automobile. La consolidation par intégration globale de cette entité n'a pas eu d'impact significatif sur le compte de résultat et le bilan consolidés du Groupe au 31 décembre 2007. Les travaux d'identification des actifs acquis et des passifs assumés dans le cadre de cette acquisition seront définitivement finalisés en juillet 2008, en accord avec le délai d'un an autorisé par la

norme IFRS 3 sur les regroupements d'entreprises. La contribution de Connaught Electronics Ltd (CEL) au chiffre d'affaires consolidé du Groupe s'établit à 15 millions d'euros sur le 1^{er} semestre 2008.

2.2.3. Création de deux nouvelles joint-venture en Inde

Valeo a créé en mai 2007 une joint-venture spécialisée dans les systèmes de sécurité pour l'automobile avec le Groupe Minda, un équipementier leader en Inde. La consolidation de cette entité par intégration proportionnelle, n'a pas d'impact significatif sur les comptes du Groupe au 31 décembre 2007 et au 30 juin 2008.

Le 24 juillet 2007, Valeo a créé avec le même partenaire une joint-venture détenue à 66,7% par Valeo et à 33,3% par le Groupe Minda afin de produire des alternateurs et démarreurs pour véhicules de tourisme. Compte tenu des accords entre les deux partenaires, cette entité est consolidée par intégration globale. Son entrée dans le périmètre de consolidation n'a pas impacté de manière significative les comptes du Groupe pour les périodes closes au 31 décembre 2007 et au 30 juin 2008.

2.2.4. Ichikoh

Valeo a augmenté sa participation de 29,4% au 31 décembre 2006 à 31,6% au 31 décembre 2007 dans la société Ichikoh, un des plus grands équipementiers de systèmes d'éclairage japonais. Cette participation dont le pourcentage de contrôle est resté inchangé au 30 juin 2008, est consolidée par mise en équivalence.

3. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RESULTAT ET AU BILAN

Pour rendre comparables les trois périodes présentées, les chiffres du 1^{er} semestre 2007 publiés en juillet 2007 ont été retraités de l'impact de la cession de l'activité Câblage (cf. note 2.2.1).

3.1. Produits de l'activité

Le total des produits de l'activité diminue de 1,8% et s'établit à 4 914 millions d'euros au premier semestre 2008 contre 5 006 millions d'euros au premier semestre 2007. Les variations de périmètre sont sans impact sur cette évolution.

Le total des produits de l'activité progresse de 0,6% à périmètre et change constants.

3.2. Autres produits et charges

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007 retraité	Année 2007
Litiges	1	25	25
Restructurations	(13)	(26)	(37)
Perte de valeurs sur actifs immobilisés	(17)	(16)	(26)
Autres	8	7	11
Autres produits et charges	(21)	(10)	(27)

3.2.1. Litiges

Sur les périodes closes au 30 juin et au 31 décembre 2007, le Groupe avait enregistré un produit de 22 millions d'euros sans effet sur la trésorerie suite à la résolution d'un litige commercial.

3.2.2. Restructurations

Les charges de restructuration sont essentiellement liées à des coûts de rationalisation ou de fermetures de sites industriels en Europe de l'Ouest.

3.2.3. Pertes de valeurs sur actifs immobilisés

Les immobilisations corporelles et incorporelles dont la valeur recouvrable ne peut être estimée de façon isolée sont regroupées en Unités Génératrices de Trésorerie (UGT).

Leur valeur recouvrable est la valeur la plus élevée entre la juste valeur diminuée des coûts de vente et la valeur d'utilité. Dans la pratique, le Groupe utilise sauf indication contraire, la valeur d'utilité pour déterminer la valeur recouvrable d'une UGT. Celle-ci est calculée en utilisant les projections à 5 ans de flux de trésorerie établies à partir des budgets et plans à moyen terme. Au 30 juin 2008, l'actualisation de ces flux a été effectuée au taux de 7,5% après impôts, inchangé par rapport au 31 décembre 2007.

Sur la période close au 30 juin 2008, ces tests ont conduit le Groupe à enregistrer des pertes de valeur à hauteur de 17 millions d'euros. Ces pertes de valeur s'expliquent par une révision à la baisse des plans à moyen terme, liée à des perspectives de ventes moins favorables ou rendues plus incertaines dans l'environnement économique actuel.

3.3. Coût de l'endettement financier net

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007 retraité	Année 2007
Charges d'intérêt	(34)	(42)	(82)
Produits d'intérêts	12	17	31
Coût de l'endettement financier net	(22)	(25)	(51)

3.4. Autres produits et charges financiers

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007 retraité	Année 2007
Charges d'intérêt sur les engagements de retraite et assimilés	(24)	(25)	(48)
Rendement attendu des actifs de couverture des engagements de retraite	10	11	21
Résultat de change sur opérations de couverture de flux de trésorerie	-	-	-
Résultat de change sur autres opérations	11	(1)	(9)
Part inefficace des opérations de couverture de flux de trésorerie (matières)	-	-	-
Dotations aux provisions pour risque de crédit	(1)	(2)	(4)
Désactualisation des provisions (hors engagements de retraite et assimilés)	(1)	(2)	(4)
Divers	(1)	(1)	(2)
Autres produits et charges financiers	(6)	(20)	(46)

Le résultat de change sur autres opérations s'explique essentiellement par des gains de change enregistrés par les opérations du Groupe en Europe de l'Est et en Turquie.

Les pertes de valeur constatées au 30 juin 2008 ont principalement porté sur une UGT de la Famille de Produits Thermique Habitacle, une UGT de la Famille de Produits Compresseurs, une UGT de la Famille de Produits Systèmes d'Essuyage.

3.2.4. Autres

Au 30 juin 2008, ce poste comprend principalement la plus value de 18 millions d'euros liée à la cession de l'activité Thermique Moteur poids lourds. Il inclut également des dépenses relatives à des opérations stratégiques.

Pour les périodes closes au 30 juin et au 31 décembre 2007, ce poste incluait notamment des plus values sur cession d'actifs immobiliers.

3.5. Provisions pour retraites et engagements assimilés

L'évolution à la hausse des taux d'intérêt au cours du premier semestre 2008 a conduit à ajuster au 30 juin 2008 les engagements de retraite et autres engagements postérieurs à l'emploi pour la France, l'Allemagne, le Royaume-Uni, les Etats-Unis.

Les taux d'actualisation retenus au 30 juin 2008 pour ces pays sont les suivants :

	30 juin 2008 (%)	30 juin 2007 (%)	31 décembre 2007 (%)
Zone Euro	6,3	5,3	5,3
Royaume-Uni	6,8	5,7	5,8
Etats-Unis	6,8	6,4	6,3

La modification des hypothèses actuarielles s'est traduite par la reconnaissance sur la période d'écarts actuariels sur les engagements de retraites et autres engagements postérieurs à l'emploi, pour un montant avant impôts différés de 63 millions d'euros, enregistré en augmentation des capitaux propres conformément à l'option SORIE de la norme IAS 19. Parallèlement, au 30 juin 2008, les justes valeurs des actifs investis (Etats-Unis, Royaume-Uni et Japon) ont été ajustées sur la base des valeurs de marché et cela a induit une diminution des écarts actuariels dans les capitaux propres de 26 millions d'euros.

Ces retraitements sur les écarts actuariels ont donné lieu à la constatation d'un montant d'impôts différés de 4 millions d'euros sur la période.

Les provisions pour retraites et engagements assimilés s'établissent ainsi à 542 millions d'euros au 30 juin 2008 contre 608 millions d'euros au 31 décembre 2007.

3.6. Détail des flux de trésorerie

3.6.1. Charges (produits) sans effet sur la trésorerie

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007	Année 2007
Charges (produits) sans effet sur la trésorerie			
Dotations aux amortissements et dépréciations sur immobilisations	317	321	615
Dotations (reprises) nettes sur provisions	(64)	(54)	(117)
Contributions clients	(26)	(26)	(56)
Pertes (profits) sur cessions d'actifs immobilisés	(11)	(14)	30
Charges calculées liées aux paiements en actions	4	4	11
Autres charges (produits) sans effet sur la trésorerie	(3)	(2)	(4)
TOTAL	217	229	479

3.6.2. Variation du besoin en fonds de roulement

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007	Année 2007
Variation du besoin en fonds de roulement			
Stocks	(42)	1	(22)
Créances clients	(88)	(222)	(40)
Dettes fournisseurs d'exploitation	108	194	35
Autres créances et dettes	71	31	(15)
TOTAL	49	4	(42)

3.6.3. Flux de trésorerie relatifs aux activités non stratégiques

Les flux de trésorerie des activités non stratégiques pour les périodes closes au 30 juin 2007 et au 31 décembre 2007 s'analysent comme suit :

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2007	Année 2007
Flux d'exploitation des activités non stratégiques	18	7
Flux d'investissement des activités non stratégiques	(11)	(15)
Flux sur opérations financières des activités non stratégiques	(2)	(9)
Variation de la trésorerie nette	5	(17)

4. INFORMATION SECTORIELLE

Le Groupe Valeo est constitué d'un unique secteur d'activité (« Equipement automobile »). Les zones géographiques présentées au titre du second niveau d'information correspondent aux zones de production. Des informations complémentaires sont données selon les axes d'analyse les plus pertinents pour la compréhension de l'activité du Groupe.

4.1. Par zone géographique

(En millions d'euros)	Chiffre d'affaires externe par zone de commercialisation	Chiffre d'affaires par zone de production	Total des actifs	Investissements de la période	Effectifs
Premier semestre 2008					
Europe ⁽¹⁾	3 291	3 506	3 696	208	40 376
Amérique du Nord	575	523	395	29	5 871
Amérique du Sud	314	294	292	26	4 360
Asie	662	663	768	49	9 093
Eliminations	-	(144)	(142)	-	-
TOTAL	4 842	4 842	5 009	312	59 700
Premier semestre 2007 ⁽²⁾					
Europe ⁽¹⁾	3 402	3 606	4 065	194	53 417
Amérique du Nord	677	651	537	34	6 908
Amérique du Sud	253	236	245	13	3 801
Asie	612	612	763	37	8 174
Eliminations	-	(161)	(151)	-	-
TOTAL	4 944	4 944	5 459	278	72 300
Année 2007					
Europe ⁽¹⁾	6 458	6 873	3 645	365	41 397
Amérique du Nord	1 293	1 224	457	64	6 826
Amérique du Sud	559	522	253	32	4 206
Asie	1 245	1 264	778	92	8 771
Eliminations	-	(328)	(144)	-	-
TOTAL	9 555	9 555	4 989	553	61 200

(1) y compris Afrique.

(2) Les chiffres d'affaires externes par zone de commercialisation et par zone de production ne comprennent pas l'activité Câblage cédée en décembre 2007.

Le total des actifs sectoriels se réconcilie de la manière suivante avec le total des actifs du Groupe :

(En millions d'euros)	30 juin 2008	30 juin 2007	31 décembre 2007
Total des actifs sectoriels	5 009	5 459	4 989
Actifs destinés à être cédés	4	6	7
Actifs financiers	953	892	892
Impôts différés	88	115	115
Goodwill	1 098	1 403	1 403
TOTAL	7 152	7 875	7 875

Les goodwill ne peuvent être ventilés par zone géographique dans la mesure où ils sont alloués à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie qui appartiennent à plusieurs zones.

4.2. Dépenses de Recherche et Développements par Domaine

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007 retraité	Année 2007
Aide à la conduite	105	98	193
Efficacité de la propulsion	118	118	230
Amélioration du confort	119	125	242
Autres	-	-	3
TOTAL	342	341	668

4.3. Chiffre d'affaires par Famille de Produits

(En millions d'euros)	1 ^{er} semestre 2008	1 ^{er} semestre 2007 retraité	Année 2007
Transmissions	409	400	784
Thermique Habitable	723	739	1 436
Thermique Moteur	586	610	1 353
Eclairage Signalisation	624	627	1 198
Systèmes Electriques	589	595	1 154
Systèmes d'Essuyage	515	546	1 052
Sécurité Habitable	373	379	726
Contrôles Intérieurs	514	512	983
Compresseurs	212	207	414
Systèmes de Contrôle Moteur	168	189	339
Autres et éliminations	129	140	116
TOTAL	4 842	4 944	9 555

5. RETRAITEMENT DES INFORMATIONS FINANCIERES

Le référentiel IFRS impose de retraiter a posteriori les périodes antérieurement publiées dans les cas :

- d'activités répondant aux critères de la norme IFRS 5,
- de regroupements d'entreprises (comptabilisation du montant définitif de la juste valeur des actifs acquis ainsi que des passifs et passifs éventuels assumés lorsque cette juste valeur avait été déterminée de manière provisoire à la clôture précédente),
- de changements de méthodes comptables (sous réserve de dispositions transitoires contraires lors de la première application de nouvelles normes),
- de corrections d'erreurs.

Conformément à la norme IFRS 5, le compte de résultat de la période close au 30 juin 2007 publié en juillet 2007, a été retraité de l'impact de la cession de l'activité Câblage (cf. note 2.2.1), afin de rendre comparables les trois périodes présentées.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE

Aux Actionnaires

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale et en application des articles L.232-7 du Code de commerce et L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société Valeo relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

I – Conclusion sur les comptes

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

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

II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés résumés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés résumés.

Paris La Défense, le 28 juillet 2008

Neuilly-sur-Seine, le 28 juillet 2008

SALUSTRO REYDEL

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT


MEMBRE DE KPMG INTERNATIONAL

Jean-Pierre Crouzet

Emmanuel Paret

Serge Villepelet


Jean-Christophe Georghiou



DECLARATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

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

Paris, le 28 juillet 2008



Thierry MORIN
Président-Directeur Général



43, rue Bayen - 75848 Paris Cedex 17 - France / Tél. : 33 (0)1 40 55 20 20 - Fax : 33 (0)1 40 55 21 71
Valeo Société Anonyme au capital de 234 628 851 euros - 552 030 967 RCS Paris
valeo.com