



VALTECH SA

**SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 343 382,98 €
SIEGE SOCIAL : 103 RUE DE GRENELLE – 75007 PARIS
RCS PARIS 389 665 167**

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

– Semestre clos le 30 Juin 2011 –

Le présent rapport financier semestriel porte sur le semestre clos le 30 Juin 2011 et est établi conformément aux dispositions des articles L451-1-2 III du Code monétaire et financier et 222-4 et suivants du règlement Général de l'AMF.

delivering business agility



SOMMAIRE

I)	Rapport semestriel d'activité au 30 juin 2011.....	3
II)	Comptes consolidés résumés au 30 juin 2011.....	6
III)	Attestation de la personne physique responsable du rapport financier semestriel au 30 juin 2011	18
IV)	Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2011	19

I – RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE AU 30 JUIN 2011

1) COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE AU 30 JUIN 2011

Les chiffres du premier semestre 2011 confirment l'achèvement de la première phase du plan de retournement amorcé fin 2010 et marquent également le démarrage de la deuxième phase de transformation et de repositionnement du Groupe sur le Digital. En effet, la société a renoué avec une très forte dynamique commerciale dans toutes les géographies avec un chiffre d'affaires de 55,7 M€, contre 38,8 M€ au premier semestre 2010, soit une augmentation de 44%, dont 25% organique et 19% de croissance externe.

Sebastian Lombardo, Président Directeur Général de Valtech, a déclaré :

« Au premier semestre 2011, nous avons réussi à gérer avec succès trois chantiers majeurs du plan stratégique, à savoir l'achèvement de la phase de retournement initiée au dernier trimestre 2010, l'intégration d'ADEA en Inde et aux USA commencée début 2011 et le lancement des nouvelles offres Digitales, marquant ainsi l'ambition du nouveau projet d'entreprise de Valtech en devenant l'un des leaders mondiaux du Marketing et des Plateformes Digitales. Cette performance a été possible grâce notamment à la formidable mobilisation et application dans l'exécution de toutes les équipes ainsi qu'à la confiance renouvelée de nos clients. Elle marque aussi la pertinence du repositionnement et de la focalisation de Valtech sur le Digital, avec des taux de croissance organiques annuels supérieurs à 20%, devançant même nos concurrents tels que Sapient (NASDAQ : SAPE) et loin devant ceux d'acteurs traditionnels du secteur IT comme Cap Gemini (Paris : CAP.PA) ou de la communication comme Publicis (Paris : PUB.PA) qui prévoient des croissances de chiffre d'affaires comprises entre 5% et 7% sur 2011 tout en investissant lourdement dans le Digital ».

L'évolution des cours de change a été globalement favorable (de 1,7% au 1^{er} semestre 2011/ 2010), grâce à l'appréciation de la couronne suédoise qui a compensé la baisse de la roupie et du dollar américain.

Milliers d'euros	S1 2011	S1 2010	%
Total Chiffre d'affaires	55 738	38 788	44%
Marge Brute	17 161	11 947	44%
	30,8%	30,8%	
Résultat opérationnel courant	(162)	(1 387)	88%
Coûts de restructuration	(495)	(311)	
Amortissement des survaleurs		(2 029)	
Résultat Opérationnel	(657)	(3 730)	82%
	-1,2%	-9,6%	8,4
Résultat financier	(535)	1 055	
Résultat des sociétés Communes	49	73	
Bénéfice avant impôts	(1 143)	(2 602)	56%
Impôt sur les sociétés	(281)	(167)	
Activités cédées		(271)	
Bénéfice après impôts	(1 424)	(3 040)	53%

L'augmentation de 43,6% de la marge brute par rapport à 2010 s'est faite en maintenant les taux de marge à 31% du chiffre d'affaires. Les activités historiques conservent une bonne rentabilité; les activités nouvellement acquises sont en phase finale d'intégration et déjà en cours d'amélioration.

Le premier semestre se termine ainsi avec une très légère perte opérationnelle courante de -0,2 M€ contre -1,4 M€ au 30 juin 2010. Cette amélioration du résultat opérationnel est liée à l'augmentation de la marge brute qui a permis par ailleurs de supporter des investissements significatifs liés au repositionnement du Groupe, sa réorganisation et l'intégration de nouvelles structures.

Valtech enregistre au premier semestre 2011 une perte nette de -1,4 M€ contre une perte de -3 M€ au 30 juin 2010.

En dépit de la bonne performance du premier semestre, il subsiste toutefois des difficultés et des points de vigilance au niveau du Groupe liés à la phase de transformation et à un contexte économique très incertain.

2) ETAT CONSOLIDE DE LA SITUATION FINANCIERE AU 30 JUIN 2011

Les Capitaux Propres au 30 juin 2011 s'élèvent à 28 M€, en retrait de 2,3 M€ par rapport au 31 décembre 2010, incluant 0,8 M€ d'écart de conversion défavorable.

Milliers d'euros	30/06/2011	31/12/2010
<i>Ecart d'acquisition</i>	14 748	15 621
Total Immobilisations incorporelles	14 953	15 822
Total Immobilisations corporelles	3 171	3 250
Total Actifs non courants	22 056	23 013
Total Actifs courants	42 479	42 664
Total Actifs	64 535	65 677
Capitaux propres	28 034	30 282
Total Passifs non courants	1 487	1 821
Total Passifs Courants	35 014	33 574
Total Passifs	64 535	65 677

La structure du bilan est stable et reste saine, avec une trésorerie de clôture semestrielle positive de 1,4 M€, contre 2,6 M€ au 31 décembre 2010. La diminution est principalement due à l'augmentation de l'encours client de 3 M€ générée par la forte croissance de l'activité, partiellement compensée par l'accroissement de la dette financière nette.

3) ANALYSE DE L'ACTIVITE PAR REGION AU 30 JUIN 2011

	Chiffre d'affaires Semestriel			
	30-juin-11	30-juin-10	Var 11/10	Var à PCC *
France	16 718	17 234	-3%	19%
Reste de l'Europe	20 583	16 262	27%	27%
Etats-Unis et Asie	18 437	5 292	248%	99%
Total	55 738	38 788	44%	25%

L'accélération de l'internationalisation du Groupe depuis 2010 avec l'acquisition d'ADEA a réduit le poids des activités françaises, qui représentent désormais 30% de l'activité semestrielle du Groupe contre 44% en 2010.

France

A périmètre constant, compte tenu de la cession d'Axelboss en novembre 2010, l'activité française est en hausse de 19%.

Reste de l'Europe

Les activités de Valtech dans cette région restent très dynamiques, avec une croissance de 27%, qui bénéficie d'un effet de change de 6%. La Suède demeure l'une des entités les plus performantes du Groupe. Au Royaume-Uni, le repositionnement du Groupe sur le marketing Digital est particulièrement net et réussi. L'Allemagne poursuit quant à elle son retournement.

Etats-Unis et Inde

L'acquisition d'ADEA aux Etats-Unis et en Inde a permis au Groupe d'atteindre des tailles critiques dans ces pays, qui représentent désormais 33% du chiffre d'affaires du Groupe contre 14% précédemment. Les activités indiennes sont particulièrement dynamiques (+44% à périmètre constant). L'intégration opérationnelle des activités ADEA, aussi bien aux Etats-Unis qu'en Inde se poursuit.

4) EFFECTIF AU 30 JUIN 2011

L'effectif global moyen au 30 juin 2011 est de 1 306 salariés.

5) PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES AU 30 JUIN 2011

Aucune variation significative dans la nature des transactions avec les parties liées n'est intervenue par rapport au 30 juin 2010 et au 31 décembre 2010.

6) EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS PENDANT LES SIX PREMIERS MOIS DE L'EXERCICE ET LEUR INCIDENCE SUR LES COMPTES SEMESTRIELS

Aucun événement significatif n'est intervenu au cours des six premiers mois de l'exercice et qui aurait eu une incidence sur les comptes semestriels.

7) EVENEMENTS POSTERIEURS AU 30 JUIN 2011

Aucun événement significatif n'a eu lieu postérieurement à la clôture du 30 juin 2011 et avant l'établissement des comptes semestriels.

8) PRINCIPAUX RISQUES ET INCERTITUDES

Au 30 juin 2011, les facteurs de risques tels qu'identifiés à la clôture de l'exercice 2010 n'ont pas évolué. Les principaux risques et incertitudes auxquels le groupe pourrait être confronté au second semestre 2011 sont ceux détaillés dans le Document de référence 2011.

9) PERSPECTIVES

Si le premier semestre 2011 est marqué par un maintien de la croissance des activités et l'intégration des activités américaines et indiennes d'ADEA, il subsiste toutefois des difficultés et des points de vigilance au niveau du Groupe liés à la phase de transformation et à un contexte économique très incertain.

SOMMAIRE

	Page
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	7
ETAT DU RESULTAT GLOBAL DU GROUPE.....	7
ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE DU GROUPE.....	8
TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE.....	9
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	10
NOTE 1 – BASE DE PREPARATION DE L’INFORMATION INTERMEDIAIRE (IAS34).....	11
NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE	12
NOTE 3 – INFORMATION SUR L’ACTIVITE.....	13
NOTE 4 – IMPOTS.....	14
NOTE 5 – RESULTAT DE BASE PAR ACTION ET RESULTAT DILUE PAR ACTIONS	14
NOTE 6 – ECART D’ACQUISITION	15
NOTE 7 – CAPITAL	16
NOTE 8 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	16
NOTE 9 – DETTES FINANCIERES.....	17
NOTE 10 – PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES	17
NOTE 11 – EVENEMENTS POSTERIEURS	17

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

Les montants dans le présent document sont exprimés en milliers d'euros sauf indication contraire.

	30-juin-11	31-déc.-10	30-juin-10	Variation juin 11/10 %
Revenus	55 700	77 607	38 763	
Autres revenus	38	49	24	
Total revenus	55 738	77 656	38 788	43,7%
Coût des ventes	(38 576)	(53 022)	(26 840)	
Marge brute	17 161	24 634	11 947	43,6%
Coûts commerciaux	(4 416)	(5 296)	(2 566)	
Coûts administratifs	(12 907)	(20 887)	(10 769)	
Résultat opérationnel courant	(162)	(1 549)	(1 387)	88,3%
Coûts de restructuration	(364)	(2 951)	(311)	
Autres produits et charges d'exploitation	(131)	1 600	(3)	
Dépréciation des Goodwills		(7 374)	(2 029)	
Résultat de l'activité opérationnelle	(657)	(10 274)	(3 730)	82,4%
Quote-part dans le résultat des sociétés associées	49	133,00	73	
Coût net de l'endettement	(238)	(58)	(98)	
Autres produits et charges financières	(297)	476,00	1 153	
Résultat net avant impôts des activités pour	(1 143)	(9 723)	(2 602)	56,1%
Impôts	(281)	(773)	(167)	
Impact des actifs détenus vendus		(341)	(271)	
Résultat net de la période	(1 424)	(10 837)	(3 040)	53,1%
<i>Nombre moyen d'actions de base</i>	<i>154 962 147</i>	<i>100 482 347</i>	<i>88 668 358</i>	
<i>Nombre moyen d'actions après dilution</i>	<i>154 962 147</i>	<i>101 034 259</i>	<i>88 668 358</i>	

ETAT DU RESULTAT GLOBAL DU GROUPE

	30-juin-11	31-déc.-11	30-juin-10
Résultat de l'exercice	(1 424)	(10 837)	(3 040)
Autres éléments du résultat brut:			
Pertes et profits de conversion des états financiers des filiales en monnaie étrangère	(824)	898	683
Rémunération payée en actions	-	12	12
Etat du Résultat global du Groupe	(2 248)	(9 927)	(2 345)

ETAT DE LA SITUATION FINANCIERE DU GROUPE

	30-juin-11	31-déc.-10	Variation	Notes
Goodwill	14 748	15 621	(873)	Note 6
Immobilisations incorporelles nettes	225	201	24	
Immobilisations corporelles nettes	3 171	3 250	(79)	
Participations dans les entreprises co-associées	539	504	35	
Autres actifs non courant, nets	2 828	2 888	(60)	
Impôts différés actifs	545	549	(4)	
Actifs non courants	22 056	23 013	(957)	
Créances clients et comptes rattachés	30 954	27 936	3 018	
Impôts différés actifs	1 435	1 482	(47)	
Autres actifs courants	5 942	5 298	644	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4 147	7 948	(3 801)	
Actifs courants	42 479	42 664	(185)	
TOTAL ACTIF	64 535	65 677	(1 142)	
Capital	2 343	2 347	(4)	
Réserves	27 115	38 772	(11 657)	Note 7
Résultat net - part du Groupe	(1 424)	(10 837)	9 413	
			0	
Capitaux propres - part du Groupe	28 034	30 282	(2 248)	
Intérêts minoritaires	-	-	0	
Capitaux propres	28 034	30 282	(2 248)	
Provisions pour risques et charges - part non courante	1 018	1 405	(387)	Note 8
Pensions et indemnités de départ à la retraite	292	225	67	Note 8
Emprunts auprès des établissements de crédit - part non courante	4	14	(10)	Note 9
Impôts différés passif	173	177	(4)	Note 4
Passifs non courants	1 487	1 821	(334)	
Provisions pour risques et charges - part courante	1 852	1 646	206	Note 8
Emprunts auprès des établissements de crédit - part courante	4 941	-	4 941	Note 9
Découverts bancaires	2 671	5 309	(2 638)	Note 9
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	11 878	11 411	467	
Autres passifs courants	13 672	15 208	(1 536)	
Passifs courants	35 014	33 574	1 440	
Total passifs	36 501	35 395	1 106	
TOTAL PASSIF	64 535	65 677	(1 142)	

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDE

	30-juin-11	30-juin-10	Notes
Résultat net	(1 424)	(3 040)	
Intérêts minoritaires			
Ajustements permettant de passer à la variation de trésorerie d'exploitation			
- Depreciation et amortissement, net	725	2 216	
- Dotation aux provisions pour engagement de retraite	67	35	
- Moins (Plus) values sur cession d'actifs non courants	(1)	2	
- Charges liées aux paiements en actions	-	12	
- Résultat dans les sociétés co-associées	(49)	(73)	
- Résultat dans les sociétés cédées	-	271	
Coûts financiers	222	100	
Charges d'impôts (Impôts différés inclus)	281	167	
Flux nets de trésorerie provenant des activités d'exploitation avant intérêts et impôts	(180)	(310)	-
Impôts payés	(281)	(94)	
Variation nettes des actifs et passifs courants	(4 691)	(1 988)	
Flux nets de trésorerie provenant des activités d'exploitation	(5 152)	(2 392)	-
Investissement actif non courant corporel	(623)	(286)	
Investissement actif non courant incorporel	(121)	(34)	
Prix de cessions des actifs non courants cédés		3 520	
Augmentation (Diminution) des investissements financiers	(62)	(183)	
Flux nets de trésorerie liés aux activités d'investissements	(806)	3 017	-
Intérêts payés	(222)	(100)	
Augmentation (diminution) des dettes financières	1 365	(460)	
Flux nets de trésorerie liés aux activités de financement	1 143	(560)	-
Incidence des variations des cours des devises	(242)	103	
Flux net de la trésorerie et équivalent de trésorerie	(5 058)	168	-
Trésorerie et équivalent de trésorerie au début de l'exercice	6 534	5 013	
Trésorerie et équivalent de trésorerie à la fin de l'exercice	1 477	5 181	

La trésorerie et équivalents de trésorerie figurant dans le tableau des flux de trésorerie consolidés, comprend la trésorerie (fonds en caisse et dépôts à vue) ainsi que les équivalents de trésorerie (placements à court terme, très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur).

La trésorerie nette s'élève à 1 477 K€ au 30 juin 2011, ce qui représente une diminution de 3 705 K€ comparé au 30 juin 2010, principalement due à l'augmentation du besoin en fonds de roulement générée par la forte croissance de l'activité, partiellement compensée par un accroissement de 1.1 Me des dettes financières.

(en milliers d'euros)	30-juin-11	30-juin-10	31-déc.-10	31-déc.-09
Trésorerie et équivalent	4 147	8 782	7 948	8 173
Découvert	(1 185)	(1 340)	(18)	(1 094)
Mobilisation de créances	(1 486)	(2 260)	(1 431)	(2 066)
Total	1 477	5 181	6 534	5 013

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

La variation des capitaux propres sur le premier semestre 2010 et 2011 peut se présenter de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	Nombre d'actions	Capital	Primes d'émission	Réserves	Rémunération payées en actions différés	Résultat net	Action d'auto contrôle	Différence de conversion	Total part du Groupe	Intérêts minoritaires	Total
Au 31 décembre 2009	88 668 358	1 352	62 685	(32 071)	1 439	(907)	(68)	(1 762)	30 668	-	30 668
Affectation du résultat		-	-	(907)	-	907	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	(3 040)	-	-	(3 040)	-	(3 040)
Variation nette des actions détenues par les sociétés consolidées		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Différences de conversion		-	-	-	-	-	-	683	683	-	683
Résultat Global					12	(3 040)	-	683	(2 345)	-	(2 345)
Augmentation de capital		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendes versés		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des transaction avec les actionnaires		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Au 30 juin 2010	88 668 358	1 352	62 685	(32 978)	1 451	(3 040)	(68)	(1 079)	28 323	-	28 323
Au 31 décembre 2010	155 008 451	2 347	71 231	(32 978)	1 451	(10 837)	(68)	(864)	30 282	-	30 282
Affectation du résultat		-	-	(10 837)	-	10 837	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice		-	-	-	-	(1 424)	-	-	(1 424)	-	(1 424)
Variation nette des actions détenues par les sociétés consolidées		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Différences de conversion		-	-	-	-	-	-	(824)	(824)	-	(824)
Résultat Global					-	(1 424)	-	(824)	(2 248)	-	(2 248)
Reduction de capital	(214 900)	(3)	-	(65)	-	-	68	-	-	-	-
Dividendes versés		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des transaction avec les actionnaires	(214 900)	(3)	-	(65)	-	-	68	-	-	-	-
Au 30 juin 2011	154 793 551	2 344	71 231	(43 880)	1 451	(1 424)	-	(1 688)	28 034	-	28 034

NOTE 1 – BASE DE PREPARATION DE L'INFORMATION INTERMEDIAIRE (IAS34)

Les comptes consolidés semestriels résumés sont établis selon les principes et méthodes comptables appliqués par le Groupe aux états financiers de l'exercice 2010, à l'exception des amendements de normes et interprétations qui entrent en vigueur au 1^{er} Janvier 2011.

REFERENTIEL COMPTABLE

En application du règlement n° 1606/2002 adopté le 19 Juillet 2002 par le parlement européen et le conseil européen, les états financiers consolidés résumés du Groupe sont établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté dans l'Union européenne au 30 Juin 2006.

Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards), les IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations SIC (Standing Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

NORMES, INTERPRETATIONS D'APPLICATION OBLIGATOIRES A COMPTER DU 1ER JANVIER 2011

Les textes publiés par l'IASB qui entrent en vigueur à compter du 1^{er} Janvier 2011 sont les suivants :

- Amendements à IFRIC 14 « Paiements anticipés des exigences de financement minimal »,
- IAS 24R « informations relatives aux parties liées »
- Amendements à IAS 32 « Instruments financiers : informations à fournir et présentation »
- IFRIC 19 « Extinction des dettes financières avec des instruments de capitaux propres »

Ces normes et interprétations d'application obligatoire au 1^{er} janvier 2011 n'ont pas eu d'impact sur le semestre.

PRINCIPES SPECIFIQUES APPLIQUES AUX COMPTES INTERMEDIAIRES

Les états financiers consolidés résumés portant sur la période de 6 mois close au 30 juin 2011 du Groupe ont été préparés conformément à la norme IAS 34, norme spécifique IFRS relative à l'information financière intermédiaire adoptée dans l'Union européenne.

Conformément aux dispositions de la norme IAS 34, il n'est procédé dans les comptes consolidés semestriels à l'anticipation ou au différé de coûts encourus par le Groupe que pour autant qu'une telle régularisation soit faite s'il s'agissait d'une clôture annuelle. Ni le chiffre d'affaires, ni les coûts opérationnels ne sont soumis à des effets significatifs de saisonnalité.

Il n'est procédé dans les comptes consolidés semestriels à l'anticipation ou au différé de revenus saisonniers, cycliques, ou occasionnelles du Groupe que pour autant qu'une telle régularisation soit faite s'il s'agissait d'une clôture annuelle.

Pour les comptes intermédiaires, la charge d'impôt (courante et différée) est calculée en appliquant au résultat comptable de la période le taux d'impôt moyen annuel estimé, pour l'année fiscale en cours pour chaque entité ou groupe fiscal.

S'agissant de comptes résumés, ils n'incluent pas toute l'information requise par le référentiel IFRS pour l'établissement des états financiers annuels et doivent donc être lus en relation avec les états financiers consolidés du Groupe établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

EXPLICATIONS SUR LES PRINCIPALES VARIATIONS

La croissance du chiffre d'affaires au premier semestre 2011 confirme le début de retournement du Groupe amorcé fin 2010. Il s'est élevé à 55.7 M€, contre 38.8 M€ au premier semestre 2010, soit une augmentation de 44%. Les croissances sont significatives dans la plupart de pays aussi bien à périmètre constant (+25%) qu'intégrant la croissance externe (+19%) : acquisition d'ADEA courant décembre 2010 et cession d'Axelboss en novembre, et avec un effet de change favorable (+1.7%).

L'évolution des cours de change a été globalement favorable de 1.7% au 1er semestre 2011/ 2010, grâce à l'appréciation de la couronne suédoise, qui a compensé la baisse de la roupie et du dollars américain.

L'accroissement du chiffre d'affaires a été réalisé sur des marchés en croissance sur le premier semestre 2011, grâce à l'activité commerciale de fin 2010. L'incertitude actuelle sur l'activité économique mondiale n'a pas eu d'effet sur les performances du premier semestre 2011.

L'augmentation de 43.6% de la marge brute par rapport à 2010, s'est faite en maintenant les taux de marge à 31% du chiffre d'affaires. Les activités historiques conservent une bonne rentabilité.

Les activités nouvellement acquises sont, quant à elles, en fin d'intégration et déjà en cours d'amélioration.

L'effectif global moyen au 30 juin 2011 est de 1 306 salariés, dont 1 112 consultants.

La perte opérationnelle courante du semestre a été de -0.2 M€ contre -1.4 M€ au 30 juin 2010. Cette amélioration du résultat opérationnel est liée à l'augmentation de la marge brute qui a permis par ailleurs de supporter des investissements significatifs liés au repositionnement du Groupe, sa réorganisation et l'intégration des nouvelles structures, dans le cadre du plan de retournement du Groupe en cours.

Valtech termine le semestre avec une perte nette de -1.4 M€ contre une perte de -3,0 M€ au 30 juin 2010.

Il subsiste toutefois des difficultés et des points de vigilance au niveau du Groupe, en dépit des signes de reprise observés dans différentes entités, dans un contexte économique très incertain, et une volatilité importante des changes.

NOTE 2 – INFORMATION SECTORIELLE

Conformément à la norme IFRS 8 – Secteurs Opérationnels, l'information sectorielle au 30 Juin 2011 est présentée et établie sur la base des données de gestion interne, utilisées pour l'analyse de la performance des activités et l'allocation des ressources par le Président et le Conseil d'Administration, qui forment le principal organe de décision opérationnel du Groupe.

Chaque secteur opérationnel représente une ou plusieurs entités légales, regroupées par zone géographique du Groupe et qui est exposée à des risques et une rentabilité différents des risques et de la rentabilité des autres secteurs opérationnels.

Chaque secteur opérationnel fait l'objet d'un suivi individuel en termes de reporting interne, selon des indicateurs de performance communs à l'ensemble des secteurs.

Les secteurs présentés au titre de l'information sectorielle sont des secteurs opérationnels ou des regroupements de secteurs opérationnels similaires, en l'occurrence les entités légales par pays. Les données de gestion utilisées pour évaluer la performance d'un secteur sont établies conformément aux principes IFRS appliqués par le Groupe pour ses états financiers consolidés.

	Chiffre d'affaires Semestriel		Résultat net Semestriel	
	30-juin-11	30-juin-10	30-juin-11	30-juin-10
France	16 718	17 234	-1185	-1 003
Reste de l'Europe	20 583	16 262	231	-738
Etats-Unis et Asie	18 437	5 292	-470	-1 299
Total	55 738	38 788	-1424	-3 040

NOTE 3 – INFORMATION SUR L'ACTIVITE

Lorsque le Groupe agit dans le cadre d'un contrat de prestation en régie, le chiffre d'affaires et les coûts des prestations en régie sont reconnus au fur et à mesure de la prestation.

Lorsque le contrat est au forfait, les sociétés du Groupe comptabilisent leurs prestations à plus d'un an selon la méthode de l'avancement avec les particularités suivantes :

- quand le résultat d'un contrat peut être estimé de façon fiable, le produit et les coûts sont comptabilisés en fonction du degré d'avancement de l'activité du contrat à la date de clôture du bilan,
- lorsque le résultat d'un contrat ne peut pas être estimé de façon fiable, le revenu est comptabilisé à hauteur des coûts encourus s'il est probable que ces coûts seront recouvrés ;
- lorsque le prix de revient prévisionnel d'un contrat est supérieur au chiffre d'affaires contractuel, une provision pour perte à terminaison est constatée à hauteur de la différence.

Lorsque la rémunération de nouveaux contrats est fondée sur l'intéressement au résultat, ou « success fees », la société a défini un principe de reconnaissance du chiffre d'affaires qui s'appliquera désormais à tous ces types de contrat.

Ainsi, seuls seront reconnus :

- Le chiffre d'affaires déjà accepté par le client relatif à des sous projets terminés,
- Le chiffre d'affaires à l'avancement pour les autres sous-projets pour lesquels l'estimation du gain potentiel (et donc de la rémunération de Valtech) est fiable, c'est-à-dire, qui sont recettés par le client dans un futur proche, et qui sont à un stade d'avancement d'au moins 50% à la date de l'arrêté.

NOTE 4 – IMPOTS

Dans le cadre des états financiers intermédiaires, la charge d'impôt a été estimée d'après un taux effectif moyen en vigueur dans chaque pays avant prise en compte des déficits reportables et crédits d'impôts imputables sur l'exercice. Le rapprochement entre l'impôt théorique calculé sur la base du taux légal d'imposition en France et l'impôt effectif est le suivant :

(en milliers d'euros)	30-juin-11	30-juin-10
Résultat net	(1 424)	(3 040)
Charges d'impôt	281	167
Résultat des sociétés mis en équivalence	(49)	(73)
Résultat avant impôts	(1 192)	(2 946)
Produits (Charges) d'impôts théorique	397	982
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	(672)
Autres différences permanentes	(89)	(3)
Annulation de résultat interne	72	-
Utilisation de créances d'impôt sur déficits antérieurs	14	27
Créances d'impôt non reconnues sur la période	(745)	(520)
Ecart de taux d'imposition entre les différents pays	70	24
Rémunération en actions	-	(5)
Produits (Charges) réels d'impôt	(281)	(167)

Les pertes reportables constituées sur l'exercice, notamment par les entités françaises, allemandes et américaines, n'ont pas été activées.

NOTE 5 – RESULTAT DE BASE PAR ACTION ET RESULTAT DILUE PAR ACTIONS

La réconciliation entre le résultat de base par action et le résultat dilué par action peut être présentée de la manière suivante :

	Perte nette	Nombre moyen d'actions	Résultat par action
1er semestre 2011			
Résultat de base par action	(1 424)	154 962 147	(0,01)
Effets dilutif des stocks options			
Résultat par action dilué	(1 424)	154 962 147	(0,01)
1er semestre 2010			
Résultat de base par action	(3 040)	88 668 358	(0,03)
Effets dilutif des stocks options			
Résultat par action dilué	(3 040)	88 668 358	(0,03)

NOTE 6 – ECART D'ACQUISITION

Les écarts d'acquisition générés lors d'un regroupement d'entreprises sont rattachés, dès l'acquisition, aux Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) correspondantes.

Ces entités correspondent à des filiales ou des zones géographiques, dans lesquelles le Groupe est implanté, dont l'activité continue génère des entrées de trésorerie qui sont largement indépendantes des entrées de trésorerie générées par d'autres actifs ou groupes d'actifs. L'évolution des écarts d'acquisition sur la période se présente de la manière suivante :

<i>(en milliers d'euros)</i>	ADEA	Synaris AG	Valtech Systems	Valtech A/S	Valtech	Kiara	Total goodwill
	US + Inde	Allemagne	Inde	Danemark	Agency France	Suède	
Au 31 Décembre 2010	8374	992	3 016	445	2 037	757	15 621
Dépréciation reconnue sur l'exercice							(0)
Différence de conversion	-632		-224			-17	-873
Au 30 Juin 2011	7742	992	2 792	445	2 037	740	14 748

Selon IFRS 3 (regroupement d'entreprises), les écarts d'acquisition ne sont pas amortis et doivent subir un test de dépréciation au moins une fois par an ou de manière plus fréquente si des événements ou circonstances particulières indiquent une perte de valeur potentielle.

En cas de différence entre la valeur recouvrable de l'UGT et sa valeur comptable, une perte de valeur est comptabilisée. Celle-ci est imputée en priorité sur l'écart d'acquisition.

La méthodologie retenue consiste principalement à comparer les valeurs recouvrables de chacune des divisions opérationnelles du Groupe, aux actifs nets correspondants (y compris écarts d'acquisition). Ces valeurs recouvrables sont essentiellement déterminées à partir des flux de trésorerie futurs d'exploitation basées sur l'activité des trois prochaines années et complétée par une projection actualisée sur les deux années suivantes ainsi que d'une valeur terminale.

Les Impairments tests effectués au 31 décembre 2010 ont été mis à jour au 30 juin 2011.

Cette mise à jour n'a pas révélée de dépréciation nécessaire.

Le taux d'actualisation retenu pour ces calculs est le coût moyen pondéré du capital issu des paramètres suivants :

	30-juin-11	30-juin-10
Coût du capital	10,91%	11,03%
Coût de l'endettement avant impôt	5,39%	5,08%

Un taux de croissance à l'infini de 1% a été retenu.

Au 30 juin 2011, la sensibilité de la valeur recouvrable a une modification d'un point de taux d'actualisation, ou du taux de croissance à l'infini aurait les incidences suivantes sur la valeur économiques des UGT :

	Taux d'actualisation + 1 point	Taux d'actualisation - 1 point	Taux de croissance à l'infini + 1 point	Taux de croissance à l'infini - 1 point
Denmark	(935 642)	1 152 305	500 332	(520 505)
Total ADEA	(1 720 370)	2 014 737	1 330 289	(1 138 187)
Valtech GmbH	(245 694)	291 994	211 896	(179 296)
Valtech Majoris (VSL Valtech India)	(485 714)	568 510	330 340	(282 844)
Agency (ACDSI)	(861 679)	1 063 589	779 108	(635 494)
KIARA Sweden	(2 554 071)	3 140 123	2 243 483	(1 829 938)
	(6 803 170)	8 231 258	5 395 448	(4 586 264)

L'incidence en euro sur la dépréciation des écarts d'acquisition et sur le résultat semestriel serait de :

	Taux d'actualisation + 1 point	Taux d'actualisation - 1 point	Taux de croissance à l'infini + 1 point	Taux de croissance à l'infini - 1 point
Denmark				
Total ADEA				
Valtech GmbH		(245 694)		(179 296)
Valtech Majoris (VSL Valtech India) Agency (ACDSI)				
KIARA Sweden				
		(245 694)		(179 296)

NOTE 7 – CAPITAL

Au 30 juin 2011, le capital de VALTECH S.A. est d'un montant de 2 343 382,98 euros et présente les mouvements suivants :

(en unités)	30-juin-11	31-déc.-10
Nombre d'actions en début de période	158 008 451	88 668 358
Variation de capital	-214 900	66 340 093
Nombre d'actions en fin de période	157 793 551	155 008 451

La réduction de capital de la période provient de l'annulation des actions auto-détenues décidée lors de L'assemblée générale du 23 mai 2011.

NOTE 8 – PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

(en milliers d'euros)	Litiges	Provisions pour perte à terminaison	Coûts de restructuration	Engagement de retraite	Couverture médicale USA	Autres	Total
Au 31 Décembre 2010							
Courant	575	112	722	163	16	59	1 646
Non courant	-	-	1 405	225	-	-	1 630
Provisions au 31 Décembre 2010	575	112	2 127	388	16	59	3 276
<i>Variation durant la période</i>							
Augmentation	97	-	359	114	-	-	571
Reprise	-	-	(93)	-	-	-	(93)
Reprise (utilisation)	-	(52)	(339)	-	-	-	(392)
Variation de périmètre	(11)	-	11	-	-	-	-
Autres	(496)	53	496	(114)	(15)	-	(75)
Différence de conversion	-	(9)	(100)	(11)	(1)	(4)	(124)
Variations au 30 juin 2011	(409)	(8)	334	(11)	(16)	(4)	(113)
Au 30 juin 2011							
Courant	166	105	1 443	85	(0)	54	1 852
Non courant	-	-	1 018	292	-	-	1 310
Provisions au 30 juin 2011	166	105	2 461	377	(0)	54	3 162

Dans le cours normal de leurs activités, les sociétés du Groupe peuvent être impliquées dans un certain nombre de procédures judiciaires, arbitrales et administratives. Les charges qui peuvent résulter de ces procédures ne sont provisionnées que lorsqu'elles sont probables et que leur montant peut être soit quantifié, soit estimé dans une fourchette raisonnable.

Des discussions avec un client américain, relatives à la réception définitive d'un contrat sont toujours en cours. La direction de la filiale américaine, comme celle du groupe, considère qu'une provision de 150 K\$, comptabilisée en décembre 2010 et conservée, couvre le risque estimé.

NOTE 9 – DETTES FINANCIERES

Le Groupe VALTECH n'a pas modifié ses lignes de financement à court terme au cours de la période. Les dettes financières se présentent de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	30-juin-11	31-déc.-10
Emprunt (part > 1 an)		
Crédit bail (part > 1 year)	4	14
Endettement long terme	4	15
Emprunt (part < 1 an)	4886	3790
Credit bail (part < 1 year)	55	105
Découvert	2 671	1 414
Endettement courant	7 611	5 309
Total	7 616	5 324

Le terme des dettes financières se structure de la manière suivante :

(en milliers d'euros)	30-juin-11	31-déc.-10
< 1 an	7 603	5 310
1-5 ans	12	14
+ 5 ans	-	-
Total	7 616	4 162

Il n'existe pas de problématique de continuité d'exploitation.

NOTE 10 – PRINCIPALES TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIEES

Il n'y a pas de transaction significative entre parties liées au premier semestre.

NOTE 11 – EVENEMENTS POSTERIEURS

Néant

III – ATTESTATION DE LA PERSONNE PHYSIQUE RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL AU 30 JUIN 2011

VALTECH SA
SOCIETE ANONYME AU CAPITAL DE 2 343 382,98 €
SIEGE SOCIAL : 103 RUE DE GRENELLE – 75007 PARIS
RCS PARIS 389 665 167

ATTESTATION DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

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



Sebastian LOMBARDO
Président

Paris le 5 août 2011

IV – RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE AU 30 JUIN 2011

FDR Audit & Conseil
17, avenue de la Division Leclerc
92160 Antony
France

Deloitte & Associés
185 avenue Charles de Gaulle
92524 Neuilly-sur-Seine Cedex
France

VALTECH

Société Anonyme
103 rue de Grenelle
75007 Paris

Rapport des Commissaires aux Comptes sur l'information financière semestrielle au 30 juin 2011

Période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés résumés de la société VALTECH, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés résumés ont été établis sous la responsabilité du 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.

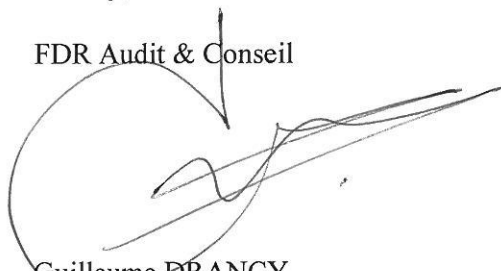
Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 1 de l'annexe aux comptes consolidés relative aux normes d'application obligatoire à compter du 1^{er} janvier 2011 et sur la note 6 « Écart d'acquisition » qui expose la méthodologie appliquée pour la revue des écarts d'acquisition.

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.

Antony, le 5 août 2011

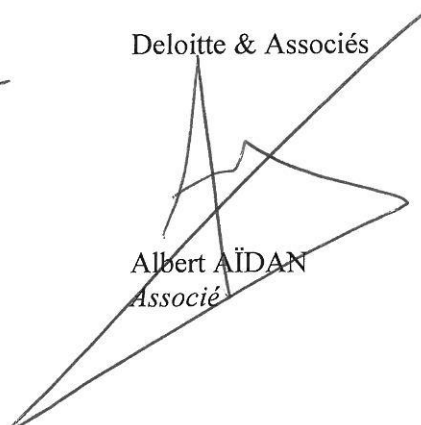
FDR Audit & Conseil



Guillaume DRANCY
Associé

Neuilly-sur-Seine, le 5 août 2011

Deloitte & Associés



Albert AÏDAN
Associé