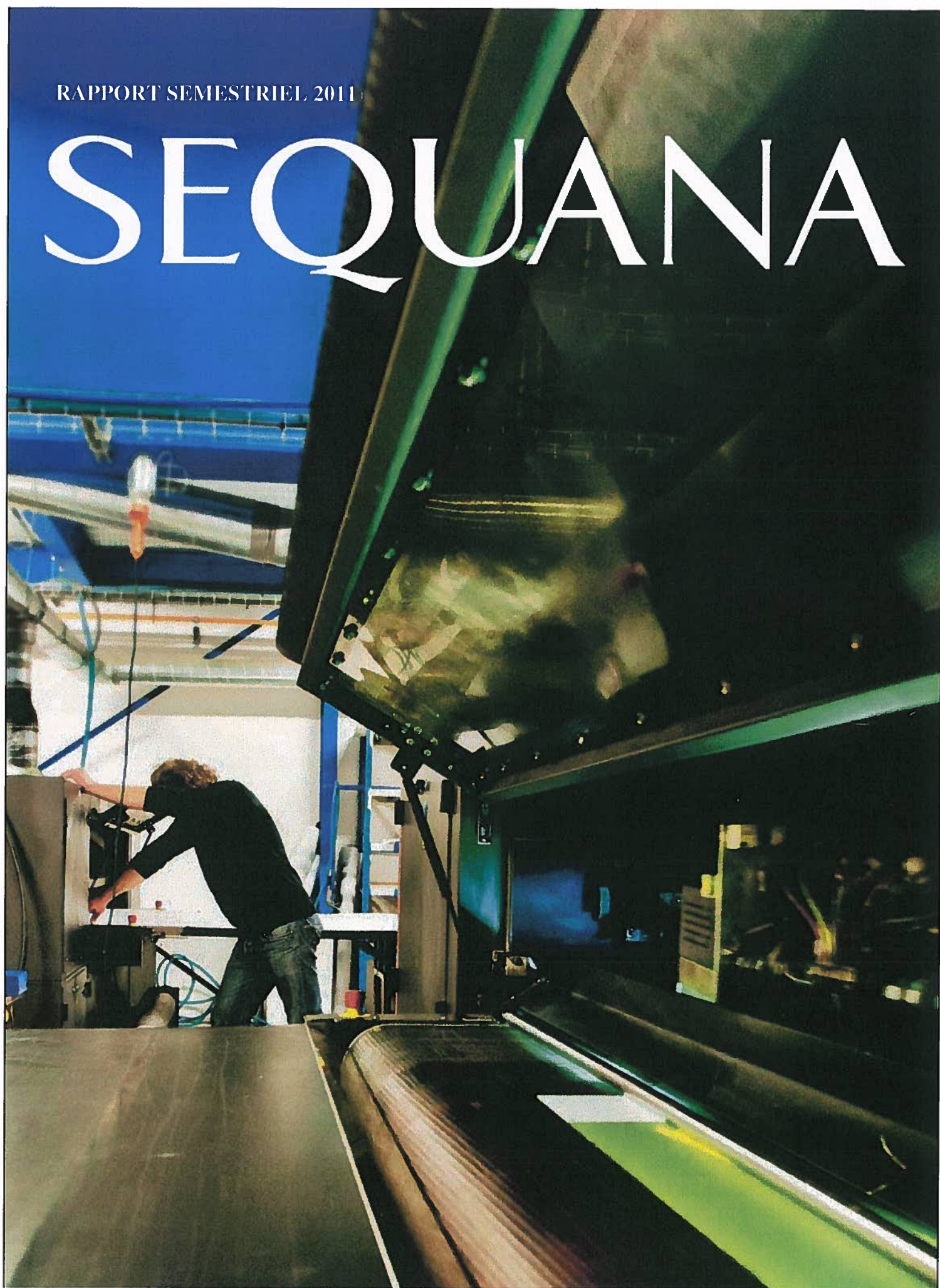


RAPPORT SEMESTRIEL 2011

# SEQUANA



## **— Sommaire**

**03** Rapport semestriel d'activité

**09** Comptes semestriels consolidés

**09** Bilan consolidé

**10** Compte de résultat consolidé

**14** Annexes aux comptes consolidés

**25** Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2011

**26** Attestation du responsable du rapport financier semestriel

# RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

## — Activité du groupe 1<sup>er</sup> semestre 2011

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, le groupe Sequana a finalisé les cessions initiées fin 2010 et ses activités peuvent se résumer comme suit :

Antalis a cédé en janvier 2011 à Lyreco son activité de fournitures de bureau (papiers, produits de classement, d'écriture, d'hygiène, etc.) en Espagne et en février au Portugal. Elle a ensuite cédé à la société portugaise AVS, en mars 2011, ses activités de grossiste en fournitures de bureau, *cash & carry* à Porto et à Lisbonne ainsi que ses activités de transformation de papiers et cartons au Portugal, lui permettant ainsi de poursuivre son recentrage sur la distribution de papiers d'impression au service d'une clientèle de professionnels et d'entreprises. Le montant de ces opérations, en valeur d'entreprise, s'élève à 26 millions d'euros.

Arjowiggins a cédé en mars 2011 ses activités Décor, Abrasifs, Papiers minces opaques et Beaux-Arts des usines d'Arches (France) et de Dettingen (Allemagne) au groupe suédois Munksjö pour un montant, en valeur d'entreprise, de 95 millions d'euros ainsi qu'en juin 2011, la société Papeteries Canson et son usine de Moulin du Roy à Annonay (France) au groupe Hamelin, déjà propriétaire de la marque Canson et principal client de cette usine. Ces cessions s'inscrivent également dans le cadre de la stratégie de recentrage progressif du groupe sur la distribution en participant à la consolidation du secteur papetier. En outre, Arjowiggins, confrontée à la baisse de la demande sur certains marchés, a engagé de nouvelles mesures de réduction de ses capacités de production dont la fermeture d'une machine à Witcel (Argentine) et la fermeture en cours d'une machine sur le site de Rives (France).

Dans un environnement de marché particulièrement difficile avec la poursuite du fléchissement des volumes et une forte tension sur les coûts des matières premières, Sequana a pu contenir le recul de ses résultats grâce à l'effet positif des hausses de ses prix de vente intervenues en 2010, au contrôle de ses coûts fixes et à la contribution des segments de marché en croissance et à valeur ajoutée.

## — Comptes consolidés au 30 juin 2011

### ► CHIFFRES CLES – COMPTE DE RESULTAT ANALYTIQUE SIMPLIFIE

En millions d'euros, sauf résultat par action	1 <sup>er</sup> semestre 2011	1 <sup>er</sup> sem 2010 Pro forma de gestion*	1 <sup>er</sup> sem 2010 pro forma IFRS**	1 <sup>er</sup> sem 2010 Publié	Var. % S1 11/S1 10 pro forma de gestion***
<b>Chiffre d'affaires net</b>	<b>2 010</b>	<b>1 986</b>	<b>2 039</b>	<b>2 144</b>	+ 1,3 %
<b>Excédent Brut d'Exploitation de gestion***</b> Marge en %	<b>87</b> 4,3 %	<b>111</b> 5,6 %	<b>113</b> 5,5 %	<b>120</b> 5,6 %	- 21,2 % - 1,3 point
<b>Résultat opérationnel courant</b> Marge en %	<b>71</b> 3,5 %	<b>74</b> 3,7 %	<b>75</b> 3,7 %	<b>80</b> 3,7 %	- 3,0 % - 0,2 point
<b>Résultat net courant de gestion****</b> Résultat net courant par action, en euro	<b>36</b> 0,72 €	<b>24</b> 0,48 €	<b>26</b> 0,51 €	<b>30</b> 0,60 €	+ 50 %
<b>Résultat net - part du groupe</b> Résultat net par action, en euro	<b>35</b> 0,71 €	<b>6</b> 0,11 €	<b>6</b> 0,11 €	<b>6</b> 0,11 €	<b>NA</b>
Nombre moyen dilué d'actions	50 059 809	50 272 457	50 272 457	50 272 457	

(\*) Les résultats sont retraités de l'activité Décor et Abrasifs d'Arjowiggins et de l'activité Fournitures de bureau d'Antalis cédées en 2011

(\*\*) L'activité Décor et Abrasifs a été reclassée en 2010 en résultat des activités abandonnées, conformément à la norme IFRS 5.

(\*\*\*) Les calculs de variation en pourcentage ont été effectués sur la base des chiffres avec une décimale.

(\*\*\*\*) EBE de gestion : résultat opérationnel courant hors dotation aux amortissements et hors dotation et reprise de provisions.

(\*\*\*\*\*) Résultat net courant de gestion : résultat opérationnel courant, diminué du résultat financier et des impôts liés au résultat courant.

Les données chiffrées ci-après sont commentées par rapport au pro forma de gestion 2010.



Le chiffre d'affaires consolidé pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élève à 2 010 millions d'euros, en progression de 1,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010 (+ 0,7 % à taux de change constant).

L'excédent brut d'exploitation de gestion<sup>(1)</sup> atteint 87 millions d'euros, en baisse de 21 % par rapport à la même période l'année passée en données pro forma. Cette baisse est essentiellement liée à la hausse des matières premières et de l'énergie (impact d'environ 50 millions d'euros par rapport au premier semestre 2010), notamment la pâte à papier et les vieux papiers, dont les prix se sont établis à des niveaux élevés et très supérieurs à ceux du premier semestre 2010, ainsi que le coton dont le prix a presque triplé entre septembre 2010 et mars 2011.

Le résultat opérationnel courant s'élève à 71 millions d'euros (incluant un gain actuariel de 17 millions d'euros lié à une modification de régime d'un fonds de pension au Royaume-Uni), à comparer à 74 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2010 en données pro forma, soit une marge opérationnelle courante de 3,5 % du chiffre d'affaires (- 0,2 point).

Le résultat net courant s'élève à 36 millions d'euros contre 24 millions d'euros au premier semestre 2010 pro forma, compte tenu notamment de l'amélioration du résultat financier. Après éléments exceptionnels (essentiellement la plus value de cession des activités Fournitures de bureau d'Antalis), le résultat net - part du groupe s'élève à 35 millions d'euros contre 6 millions d'euros au premier semestre 2010.

La dette nette consolidée au 30 juin 2011 s'élève à 642 millions d'euros, à comparer à 674 millions d'euros au 31 décembre 2010 et 670 millions d'euros au 30 juin 2010. Cette diminution de 32 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010 tient compte des produits de cessions sur la période pour un montant de 98 millions d'euros, partiellement compensés par l'accroissement du besoin en fonds de roulement lié à la saisonnalité.

#### ► **ANTALIS**

Malgré la baisse significative des volumes (- 9 %), le chiffre d'affaires d'Antalis pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011 s'élève à 1 404 millions d'euros, en progression de 1,7 % par rapport à la même période en 2010 en données pro forma (+ 0,2 % à taux de change constant). La stricte gestion de la politique commerciale et du risque clients a amplifié le recul des volumes et entraîné une légère perte de parts de marché en Europe.

Sur le semestre, la demande a connu un recul significatif, en particulier dans les papiers d'impression et d'écriture dans la majorité des pays en Europe. En revanche, les segments de l'Emballage et de la Communication visuelle ont enregistré une progression significative de leur activité. L'Amérique du sud, l'Asie et l'Afrique du sud ont également bénéficié de conditions de marchés dynamiques.

L'excédent brut d'exploitation de gestion atteint 58 millions d'euros, en ligne avec les données pro forma du 1<sup>er</sup> semestre 2010. Antalis a réussi à maintenir son excédent brut d'exploitation de gestion sous l'effet conjugué de l'impact des hausses de prix passées en 2010, de la politique volontariste de protection de la marge brute, de l'amélioration du mix produits liée à la contribution croissante des activités Emballage et Communication visuelle et du contrôle de la base de coûts fixes.

Le résultat opérationnel courant s'élève à 47 millions d'euros, en progression de 8,2 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010 en données pro forma et la marge opérationnelle courante s'établit à 3,4 % contre 3,2 % au 1<sup>er</sup> semestre 2010 pro forma.

Sur les six premiers mois de l'année, Antalis a accéléré le déploiement de son programme stratégique, RACE 2012. Le nouveau modèle commercial a été mis en place dans 12 pays en Europe et plus de 1 000 salariés ont bénéficié de la première vague de formation dispensée à travers l'Académie des Ventes Antalis.

Enfin, Antalis a cédé ses activités de détaillant et de grossiste en fournitures de bureau en Espagne et au Portugal.

<sup>(1)</sup> Excédent brut d'exploitation de gestion ou EBE de gestion : résultat opérationnel courant hors dotation aux amortissements et hors dotation et reprise de provisions.

## ▶ ARJOWIGGINS

Malgré un repli des volumes de 7 %, Arjowiggins a réalisé, pour le 1<sup>er</sup> semestre 2011, un chiffre d'affaires de 755 millions d'euros, en hausse de 1 % (+ 2,2 % à taux de change constant) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2010 en données pro forma, reflétant essentiellement les hausses de prix passées en 2010.

Durant le semestre, l'activité a accusé un recul marqué dans les papiers couchés graphiques, principalement en Europe. Les activités de spécialité dans leur ensemble ont bénéficié d'une bonne dynamique, en particulier l'activité Sécurité (billets de banque, documents d'authentification des personnes) et les Papiers de création.

Le premier semestre 2011 a également été marqué par la poursuite de fortes tensions sur le coût des matières premières, des produits chimiques (latex, amidon) et de l'énergie. Le coût du coton, dont le prix a presque triplé entre septembre 2010 et mars 2011, a pesé significativement sur les résultats de la division Sécurité avec un impact très prononcé au 2<sup>ème</sup> trimestre. Les prix de la pâte à papier et des vieux papiers sont restés, pour leur part, très élevés et supérieurs à ceux du premier semestre 2010. Sur le premier semestre 2011, l'impact négatif du coût des matières premières et de l'énergie sur les résultats est d'environ 50 millions d'euros.

Dans ce contexte, l'excédent brut d'exploitation de gestion d'Arjowiggins s'établit à 35 millions d'euros contre 62 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2010 en données pro forma. Le résultat opérationnel courant atteint 30 millions d'euros (incluant un gain actuariel de 17 millions d'euros liés aux fonds de pensions), en retrait de 21,5 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre en pro forma.

Face à la baisse de la demande, Arjowiggins a pris au cours du semestre de nouvelles mesures de réduction des coûts fixes et d'ajustement de ses capacités à l'évolution de la demande (chômage partiel, fermeture d'une machine en France et en Argentine en cours).

Par ailleurs, Arjowiggins a finalisé au 1<sup>er</sup> semestre la cession des usines d'Arches et de Dettingen au groupe suédois Munksjö et la vente de l'usine de Moulin du Roy au groupe Hamelin.

---

## *Gouvernement d'entreprise*

### ▶ COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Dans le respect des règles de gouvernement d'entreprise et afin d'assurer un échelonnement des mandats des membres du conseil d'administration et favoriser ainsi un renouvellement harmonieux de ces derniers, pour des durées non identiques, l'assemblée générale mixte des actionnaires du 19 mai 2011 a modifié les articles 13 et 18 des statuts de la société afin de fixer la durée du mandat des membres du conseil au plus à trois années.

Elle a également décidé de renouveler l'ensemble des mandats des administrateurs pour des durées de deux et trois années, à l'exception de celui de M. Alessandro Potestà, et a nommé un nouvel administrateur en la personne de Mme Raffaella Papa ainsi qu'un censeur en la personne de M. Alessandro Potestà.

La nomination de Mme Raffaella Papa est en conformité avec la loi du 27 janvier 2011 requérant la mise en place progressive d'une représentation équilibrée des femmes et des hommes au sein des conseils d'administration.

A l'issue de l'assemblée générale du 19 mai 2011, le conseil d'administration comptait toujours cinq administrateurs indépendants, MM. Luc Argand, Jean-Pascal Beaufret, Laurent Mignon, Michel Taittinger et la société Allianz France.

Le conseil d'administration qui s'est réuni à la même date, postérieurement à l'assemblée, a renouvelé M. Tiberto Ruy Brandolini dans ses fonctions de Président du conseil d'administration et M. Pascal Lebard dans celles de Directeur général, chacun d'eux pour la durée de son mandat d'administrateur, et a reconduit à l'identique leurs pouvoirs respectifs, tels qu'ils en étaient investis préalablement à l'assemblée.

En conséquence de ce qui précède, au 30 juin 2011, la composition du conseil d'administration de la société est la suivante :

#### CONSEIL D'ADMINISTRATION

		<i>Echéance du mandat</i>
<b>Tiberto Ruy Brandolini d'Adda</b>	<b>Président</b>	2013
Pascal Lebard	Administrateur et Directeur Général	2012
Luc Argand	Administrateur	2013
Jean-Pascal Beaufret	Administrateur	2013
Laurent Mignon	Administrateur	2012
Raffaella Papa	Administrateur	2012
Michel Taittinger	Administrateur	2012
Allianz France	Administrateur	2013
représentée par Pierluigi Riches		
DMLD	Administrateur	2013
représentée par Nicolas Lebard		
Exor SA	Administrateur	2012
représentée par Pierre Martinet		
<i>Alessandro Potestà</i>	<i>Censeur</i>	<i>2012</i>

#### ► COMPOSITION DES COMITES

Compte tenu des changements intervenus dans la composition du conseil, ce dernier a procédé, le 19 mai 2011, à la recomposition des comités de la société qui, depuis cette date, est la suivante :

#### COMITE DES NOMINATIONS ET DES REMUNERATIONS

**Luc Argand** **Président**  
 Tiberto Ruy Brandolini d'Adda  
 Pascal Lebard  
 Michel Taittinger

Ce comité ainsi composé compte quatre membres dont deux sont indépendants.

#### COMITE DES COMPTES

**Exor SA** **Président**  
 Représentée par Pierre Martinet  
 Jean-Pascal Beaufret  
 DMLD  
 représentée par Nicolas Lebard  
 Allianz France  
 représentée par Pierluigi Riches

Ce comité ainsi composé compte quatre membres dont deux sont indépendants.

#### COMITE STRATEGIQUE

**Tiberto Ruy Brandolini d'Adda** **Président**  
 Pascal Lebard  
 Laurent Mignon  
 Luc Argand

Ce comité ainsi composé compte quatre membres dont deux sont indépendants.

## ***Gestion des risques***

---

### **▶ RISQUES DE LIQUIDITE ET RISQUES DE CHANGE**

Au 30 juin 2011, les ratios financiers auxquels sont soumises les lignes de crédit d'Arjowiggins, d'Antalis et de Sequana sont respectés.

Par ailleurs, le groupe est exposé aux variations de change, en particulier EUR/GBP et EUR/USD qui peuvent avoir un effet sur les comptes.

### **▶ LITIGES**

Le groupe est engagé dans un certain nombre de procès ou de litiges, dont les plus importants sont cités dans le présent document. Indépendamment d'un certain nombre de litiges liés à la marche normale des affaires et dont il est permis de penser qu'ils n'engendreront pas de coûts significatifs pour le groupe, il existe d'autres différends ci-après exposés pour lesquels le groupe ne peut totalement exclure que les procédures engagées puissent avoir un jour un impact sur les comptes du groupe.

Depuis septembre 2010, les autorités de la concurrence, européennes et nationales, mènent des enquêtes dans le secteur des enveloppes aux fins de rechercher des preuves portant sur des faits d'ententes horizontales. Dans ce cadre, le site de production d'enveloppes du groupe Antalis situé en Espagne ainsi qu'une société de commercialisation espagnole dans laquelle Antalis détient une participation minoritaire ont fait l'objet d'une inspection des autorités de la concurrence espagnole. Compte tenu du stade préliminaire de l'enquête et en l'absence d'information de la part des autorités, aucune provision n'a été comptabilisée au 30 juin 2011 à ce titre.

Par ailleurs, un litige fiscal est né entre la société Boccafin (société par actions simplifiée, anciennement Permal Group, société en commandite par actions), filiale de Sequana, et l'administration fiscale qui remet en cause l'appartenance de cette dernière au groupe d'intégration fiscale. Sur ce fondement, une proposition de rectification a été adressée à Boccafin et après de nombreux échanges avec l'administration, celle-ci a confirmé sa position à la fin de l'année 2010 et mis en recouvrement les impositions correspondantes.

Compte tenu de l'impôt déjà payé au niveau du groupe fiscal Sequana au titre du résultat de Boccafin et des dégrèvements reçus au titre de l'application du régime mère-fille, le solde net du complément d'impôt et des pénalités liés à ces redressements devrait s'élever à 57,8 millions d'euros.

Boccafin estime que ces rectifications ne sont pas justifiées. En effet, avec l'appui de ses avocats, elle considère que les arguments juridiques en faveur de son appartenance en 2005 à l'intégration fiscale de Sequana sont suffisamment forts pour une issue favorable pour elle. Boccafin a présenté en janvier 2011 une réclamation contentieuse assortie d'une demande de sursis de paiement.

En conséquence, aucune provision n'a été comptabilisée au 30 juin 2011 au titre de ce contentieux.

A la connaissance de la société, il n'existe pas d'autre litige ou arbitrage, ni d'autre procédure gouvernementale ou judiciaire, en cours ou en suspens, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des dix-huit derniers mois des effets significatifs sur la situation financière, l'activité ou le résultat de la société et du groupe.

## *— Perspectives de résultats 2011*

---

Après un premier semestre difficile, le groupe anticipe une amélioration progressive des conditions de marché. Au second semestre, il attend une demande en moindre retrait, avec une base de comparaison plus favorable et une détente du prix des matières premières, notamment de la pâte à papier dont les premières baisses de prix sont attendues dès le début du second semestre. Compte tenu des augmentations des prix de vente annoncées au second semestre et des mesures de réduction des coûts fixes déjà engagées, Antalis devrait ainsi continuer à améliorer ses performances et Arjowiggins redresser son résultat sur le second semestre.

Dans ce contexte, Sequana prévoit de réaliser en 2011 une performance opérationnelle (excédent brut d'exploitation) proche de celle de 2010.



## COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDES

### — Bilan consolidé intermédiaire au 30 juin 2011 —

*En millions d'euros*

ACTIF	<i>Notes</i>	30.06.2011	31.12.2010
<b>Actifs non courants</b>			
Goodwill		640	643
Autres immobilisations incorporelles		64	62
Immobilisations corporelles	3b	424	528
Participations dans les entreprises associées		5	6
Actifs financiers non courants		13	11
Actifs d'impôts différés		37	36
Autres actifs non courants	4	93	81
<b>Sous-total actifs non courants</b>		<b>1 276</b>	<b>1 367</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et en-cours		505	526
Clients et comptes rattachés	4	604	608
Autres débiteurs	4	128	136
Actifs financiers courants		12	20
Trésorerie et équivalents de trésorerie		275	299
<b>Sous-total actifs courants</b>		<b>1 524</b>	<b>1 589</b>
Actifs destinés à être cédés	3c	-	32
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>2 800</b>	<b>2 988</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Notes</b>			
<b>30.06.2011</b>			
<b>31.12.2010</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital social		74	74
Réserves liées au capital		95	95
Réserves de conversion		(75)	(48)
Report à nouveau et autres réserves consolidées		674	661
Résultat consolidé de la période - part du groupe		35	32
<b>Capitaux propres - part du groupe</b>		<b>803</b>	<b>814</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		1	-
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>804</b>	<b>814</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Provisions	5	118	116
Emprunts et dettes financières	7	817	867
Passifs d'impôts différés		68	69
Autres passifs non courants		3	12
<b>Sous-total passifs non courants</b>		<b>1 006</b>	<b>1 064</b>
<b>Passifs courants</b>			
Provisions	5	28	57
Emprunts et dettes financières	7	105	114
Fournisseurs et comptes rattachés		604	646
Autres créiteurs		253	269
<b>Sous-total passifs courants</b>		<b>990</b>	<b>1 086</b>
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés	3c	-	24
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>2 800</b>	<b>2 988</b>

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

## — *Compte de résultat consolidé intermédiaire* —

<i>En millions d'euros</i>	<i>Notes</i>	<b>Semestre clos le 30 juin</b>	
		<b>2011</b>	<b>2010</b>
Chiffre d'affaires	11	2 010	2 039
Autres produits de l'activité		16	21
Achats consommés et variation des stocks		(1 386)	(1 381)
Charges de personnel		(302)	(310)
Charges externes		(226)	(232)
Impôts et taxes		(8)	(7)
Dotation aux amortissements		(34)	(35)
Dotation et reprise des provisions		18	(3)
Autres charges de l'activité		(17)	(17)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>71</b>	<b>75</b>
Autres produits opérationnels		26	1
Autres charges opérationnelles		(24)	(26)
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>(25)</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>73</b>	<b>50</b>
Coût de l'endettement financier brut		(15)	(25)
Autres produits et charges financiers		(6)	(5)
<b>Résultat financier</b>		<b>(21)</b>	<b>(30)</b>
(Charge)/produit d'impôts	9	(19)	(18)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>33</b>	<b>2</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées		-	-
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>33</b>	<b>2</b>
Résultat net des activités abandonnées	3b	2	4
<b>Résultat net</b>		<b>35</b>	<b>6</b>
Part attribuable aux :			
- <b>Actionnaires de Sequana</b>		<b>35</b>	<b>6</b>
 <b>Résultat net par action</b>			
- Nombre d'actions moyen pondéré en circulation		49 326 240	49 253 529
- Nombre d'actions retenues après dilution		50 059 809	50 272 457
 <b>Résultat net par action (en euros)</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,68	0,04
- Résultat des activités abandonnées		0,04	0,07
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,72	0,11
 <b>Résultat dilué net par action (en euros)</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,67	0,04
- Résultat des activités abandonnées		0,04	0,07
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,71	0,11

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

## ***État consolidé intermédiaire du résultat net global***

<i>En millions d'euros</i>	<b>Semestre clos le 30 juin</b>	
	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Résultat net</b>	<b>35</b>	<b>6</b>
Ecarts de conversion	(26)	62
<b>Autres ajustements bruts</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites et avantages assimilés	(5)	(28)
Gains et pertes liés aux instruments dérivés de taux et de change – comptabilité de couverture	8	11
<b>Incidence fiscale de ces ajustements</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites et avantages assimilés	-	(4)
Gains et pertes liés aux instruments dérivés de taux et de change – comptabilité de couverture	(1)	(4)
<b>Total des autres éléments du résultat global</b>	<b>(24)</b>	<b>37</b>
<b>Résultat net global</b>	<b>11</b>	<b>43</b>
Dont :		
- Part revenant aux actionnaires de Sequana	10	43
- Part revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	1	-

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

— *Tableau intermédiaire de variation des capitaux propres consolidés* —

<i>En millions d'euros</i>	Nombres d'actions émises	Capital social	Réserves liées au capital	Réserves de conversion	Réserves de juste valeur	Report à nouveau et autres réserves consolidées	Résultat consolidé de l'exercice - part du groupe	Total capitaux propres - part du groupe	Participa- tions ne donnant pas le contrôle	Total capitaux propres
<b>Capitaux propres au 1er janvier 2010</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(96)</b>	<b>(19)</b>	<b>664</b>	<b>20</b>	<b>738</b>	<b>4</b>	<b>742</b>
Dividendes		-	-	-	-	-	(17)	(17)	-	(17)
Résultat net		-	-	-	-	-	6	6	-	6
Autres éléments du résultat global		-	-	62	7	(32)	-	37	-	37
Autres éléments <sup>(1)</sup>		-	-	-	-	2	-	2	-	2
Affectation résultat N-1		-	-	-	-	3	(3)	-	-	-
<b>Capitaux propres au 30 juin 2010</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(34)</b>	<b>(12)</b>	<b>637</b>	<b>6</b>	<b>766</b>	<b>4</b>	<b>770</b>
Résultat net		-	-	-	-	-	26	26	-	26
Autres éléments du résultat global		-	-	(16)	7	29	-	20	-	20
Mouvements de périmètre		-	-	-	-	-	-	-	(4)	(4)
Autres éléments <sup>(2)</sup>		-	-	2	(6)	6	-	2	-	2
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2010</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(48)</b>	<b>(11)</b>	<b>672</b>	<b>32</b>	<b>814</b>	<b>-</b>	<b>814</b>
Dividendes		-	-	-	-	-	(20)	(20)	-	(20)
Résultat net		-	-	-	-	-	35	35	-	35
Autres éléments du résultat global		-	-	(27)	7	(5)	-	(25)	1	(24)
Autres éléments <sup>(1)</sup>		-	-	-	-	(1)	-	(1)	-	(1)
Affectation résultat N-1		-	-	-	-	12	(12)	-	-	-
<b>Capitaux propres au 30 juin 2011</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(75)</b>	<b>(4)</b>	<b>678</b>	<b>35</b>	<b>803</b>	<b>1</b>	<b>804</b>

(1) Effet de la variation des actions propres.

(2) Incidence de la variation des attributions d'actions gratuites pour 3 millions d'euros, des actions propres et de reclassements de postes à postes.

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

— *Tableau consolidé intermédiaire des flux de trésorerie* —

<i>En millions d'euros</i>	<i>Notes</i>	<b>Semestre clos le 30 juin</b>	
		<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>Flux de trésorerie généré par les activités opérationnelles</b>			
Résultat net		35	6
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</b>			
+/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)	10	11	26
+/- Plus ou moins values de cession	10	(20)	-
+/- Autres produits et charges		1	(5)
+/- Charges et produits d'impôts (y compris impôts différés)		19	18
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>46</b>	<b>45</b>
- Impôts versés		(7)	(9)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité	10	(57)	(22)
+/- Variation des prêts et dépôts de garantie		(2)	-
<b>Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles</b>		<b>(20)</b>	<b>14</b>
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>			
- Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(29)	(28)
+ Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		7	6
- Acquisitions d'actifs financiers		-	(4)
+ Cessions d'actifs financiers		-	1
+/- Incidence de variation de périmètre	10	100	-
+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		(1)	(3)
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>		<b>77</b>	<b>(28)</b>
<b>Flux de trésorerie lié aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de Sequana		(20)	(17)
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts		12	73
- Remboursements d'emprunts		(67)	(22)
+/- Mouvements des valeurs mobilières de placements à plus de 3 mois		3	(3)
+/- Autres flux liés aux opérations de financement		-	1
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>		<b>(72)</b>	<b>32</b>
Incidence des variations de cours des devises		(5)	11
<b>Variation de la trésorerie</b>		<b>(20)</b>	<b>29</b>
Trésorerie à l'ouverture		285	291
Trésorerie à la clôture		265	320
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie</b>		<b>(20)</b>	<b>29</b>
<b>Analyse de la trésorerie à la clôture</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		275	359
Concours bancaires courants et soldes bancaires créditeurs		(10)	(39)
<b>Trésorerie à la clôture</b>		<b>265</b>	<b>320</b>

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



### **Note 1 – Faits marquants**

- Le 24 janvier 2011, Antalis a finalisé la cession à Lyreco de son activité ibérique de détaillant en fournitures de bureau, pour une valeur d'entreprise de 23 millions d'euros et une plus-value de cession consolidée nette de 18 millions d'euros, comptabilisée en « Autres produits opérationnels ». Les actifs et passifs liés à cette opération étaient comptabilisés en « actifs et passifs destinés à être cédés » au 31 décembre 2010.
- Antalis a également finalisé le 31 mars la cession à AVS de l'activité de grossiste en fournitures de bureau et de transformation de papiers et cartons au Portugal, pour une valeur d'entreprise de 3 millions d'euros, sans impact significatif sur le compte de résultat. Les actifs et passifs liés à cette opération étaient comptabilisés en « actifs et passifs destinés à être cédés » au 31 décembre 2010.
- Le 10 mars 2011, après avoir obtenu l'autorisation nécessaire de la part des autorités européennes de la concurrence, Arjowiggins a cédé au groupe suédois Munksjö ses activités Décor, Abrasifs, Papiers Minces Opaques et Beaux Arts de ses usines d'Arches en France et de Dettingen en Allemagne. Cette opération a permis de réduire l'endettement net du groupe de l'ordre de 75 millions d'euros, en tenant compte des ajustements de prix, la plus-value de cession consolidée est non significative sur l'exercice 2011. Cette activité a été classée en tant qu'« Activité abandonnée » dans le compte de résultat du groupe (cf. note 3b - Changements affectant le périmètre).
- Le 30 juin 2011, Arjowiggins a cédé la société Papeteries Canson et son usine de Moulin du Roy à Annonay (France) au groupe français Hamelin déjà propriétaire de la marque Canson et principal client de cette usine. Cette société avait réalisé en 2010 un chiffre d'affaires d'environ 16 millions d'euros. L'incidence de cette opération sur l'endettement net et le résultat de cession est non significative pour le groupe.
- Pour faire face à la baisse de la demande sur certains marchés, Arjowiggins a engagé de nouvelles mesures de réduction de ses capacités de production dont la fermeture d'une machine à Witcel (Argentine) et le projet de fermeture d'une machine sur le site de Rives (France). Les coûts de restructuration et de réorganisation estimés ou déjà décaissés relatifs à ces deux opérations ont été enregistrés dans les comptes au 30 juin 2011.
- Afin de réduire les risques liés aux engagements de retraite, une nouvelle clause a été introduite dans le règlement du régime Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) au Royaume-Uni au cours du semestre qui s'est traduite par un produit de 17 millions d'euros sur la période (cf. note 6 – Avantages au personnel).

### **Note 2 – Règles et méthodes comptables**

Sequana, holding du groupe, est une société anonyme française dont le siège social est basé au 19 avenue Montaigne à Paris. Elle est cotée à NYSE Euronext Paris.

Le groupe Sequana (« le groupe ») a pour activités principales :

- la fabrication de papier techniques et de création avec Arjowiggins, détenue à 100 % ;
- la distribution professionnelle de papiers et produits d'emballage avec Antalis, détenue à 100 %.

Les états financiers consolidés condensés semestriels sont présentés en euros arrondis au million le plus proche sauf indication contraire et ont été examinés par le conseil d'administration du 21 juillet 2011.

#### **a) Information financière intermédiaire**

Les états financiers consolidés intermédiaires condensés semestriels ont été préparés conformément à la norme IAS 34, *Information financière intermédiaire* qui autorise la présentation d'un jeu d'états financiers condensés dans un rapport financier intermédiaire. Ils n'incluent pas toute l'information requise pour l'établissement des états financiers annuels et doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2010, tels qu'ils sont inclus dans le document de référence déposé par Sequana auprès de l'AMF le 8 avril 2011.

### **b) Bases de préparation**

Les états financiers consolidés condensés semestriels du groupe ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (*International Financial Reporting Standards*) tel qu'adopté par l'Union Européenne et publié par l'IASB (*International Accounting Standard Board*) au 30 juin 2011.

Ce référentiel est disponible sur le site internet de la Commission européenne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm#adopted-commission](http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/ias_fr.htm#adopted-commission).

Les états financiers consolidés condensés semestriels ont été établis selon des méthodes comptables identiques à celles appliquées pour l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010. Il est rappelé que :

- les normes, interprétations et amendements adoptés par l'Union européenne au 30 juin 2011 et d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2011 n'ont pas d'incidence significative sur les états financiers consolidés intermédiaires condensés du semestre clos le 30 juin 2011.
- le groupe estime par ailleurs que les autres normes, interprétations et amendements déjà adoptés par l'Union européenne mais non entrés en vigueur seront sans incidence sur les états financiers consolidés du groupe.

Par ailleurs, aucune norme ou interprétation publiée au JOUE (Journal Officiel de l'Union Européenne) avec application optionnelle n'a été appliquée par anticipation.

### **c) Estimations**

La préparation d'états financiers nécessite d'effectuer des estimations et de formuler des jugements et des hypothèses qui affectent l'application des méthodes comptables et les montants figurant dans les états financiers. Ces travaux, à l'exception des calculs de la charge d'impôt et des engagements de retraite et avantages assimilés, ont été effectués dans des domaines identiques à ceux retenus pour l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2010. Les montants définitifs pourraient être différents de ces estimations.

Lors des clôtures intermédiaires, la charge d'impôt est calculée, pour chaque entité fiscale du groupe, en appliquant au résultat avant impôt de la période intermédiaire le taux d'impôt effectif moyen estimé pour l'ensemble de l'année en cours.

Les charges de retraite et avantages assimilés sont calculées sur la base d'un pro rata des charges annuelles projetées telles qu'elles ressortaient des évaluations actuarielles réalisées à la clôture de l'exercice précédent par des experts indépendants. Les engagements nets sont modifiés en cas d'évolution significative des conditions de marché entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011 ou d'autres événements non récurrents significatifs.

### **d) Saisonnalité**

Les activités du groupe ne présentent pas de variation saisonnière significative.

### Note 3 – Changements affectant le périmètre

#### 3a - Acquisitions

Il n'y a pas eu d'acquisition significative au cours du premier semestre 2011.

#### 3b – Activités abandonnées

##### 2011

En mars 2011, Arjowiggins a cédé ses activités Décor, Abrasifs, Papiers Minces Opaques et Beaux Arts de ses usines d'Arches en France et de Dettingen en Allemagne (cf. note 1 - Faits Marquants).

##### 2010

Aucune activité abandonnée au cours du premier semestre 2010.

L'analyse du résultat des activités abandonnées et le résultat reconnu suite à l'évaluation des actifs du (des) groupe(s) destiné(s) à être cédé(s) est détaillée ci-après :

	Semestre clos le 30 juin	
En millions d'euros	2011	2010
<b>Activités cédées des usines d'Arches et de Dettingen - Arjowiggins</b>		
Chiffre d'affaires	46	106
Charges opérationnelles courantes	(45)	(101)
Autres charges	(1)	(1)
Plus-value de cession des activités	2	-
<b>Résultat net d'impôt des activités abandonnées</b>	<b>2</b>	<b>4</b>

Le tableau des flux de trésorerie consolidés inclut le mouvement net des variations liées aux actifs du (des) groupe(s) destiné(s) à être cédé(s) dont l'analyse par nature est la suivante :

	Semestre clos le 30 juin	
En millions d'euros	2011	2010
<b>Arjowiggins Arches et Dettingen</b>		
Activités opérationnelles	(5)	-
Opérations d'investissement et prix de cession	76	(2)
Opérations de financement	-	2
<b>Total flux net de trésorerie</b>	<b>71</b>	<b>-</b>

L'incidence de la cession d'Arjowiggins Arches et Dettingen peut se résumer aux postes principaux suivants :

<i>En millions d'euros</i>	<b>30.06.2011</b>
Immobilisations corporelles	82
Stocks	40
Clients et autres créances	22
Provisions	(11)
Fournisseurs et autres dettes	(52)
Impôts différés nets	(10)
Endettement financier net	(71)
<b>Total</b>	<b>-</b>

### **3c – Postes du bilan liés aux actifs et passifs du groupe destinés à être cédés**

Ils sont détaillés comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>Actifs destinés à être cédés</b>		
Immobilisations corporelles	-	5
Stocks et en-cours	-	6
Clients et comptes rattachés	-	20
Autres actifs courants	-	1
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>32</b>
<b>Passifs associés aux actifs destinés à être cédés</b>		
Fournisseurs et comptes rattachés	-	21
Autres passifs courants	-	3
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>24</b>

Au 31 décembre 2010, il s'agissait principalement des actifs et passifs destinés à être cédés d'Antalis en Espagne et au Portugal.

### **Note 4 – Autres actifs**

*Analyse par nature des valeurs nettes :*

<i>En millions d'euros</i>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
<b>AUTRES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>93</b>	<b>81</b>
Autres actifs liés aux avantages au personnel	87	76
Créances d'impôts exigibles	1	1
Instruments dérivés	5	4
<b>CLIENTS ET COMPTES RATTACHES</b>	<b>604</b>	<b>608</b>
Valeur brute	641	646
Provision pour dépréciation	(37)	(38)
<b>AUTRES DEBITEURS</b>	<b>128</b>	<b>136</b>
Créances d'impôts exigibles	7	7
Créances d'impôts indirects	26	28
Créances sur cession d'immobilisations	3	3
Avances et acomptes sur fournisseurs	4	5
Instruments dérivés	-	1
Autres créances	88	92

## Note 5 – Provisions

Analyse par nature des provisions :

En millions d'euros	Part courante		Part non courante	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Frais de restructurations	15	18	5	4
Litiges et risques environnementaux	4	8	10	10
Retraites et avantages assimilés	2	20	91	91
Autres provisions <sup>(1)</sup>	7	11	12	11
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>28</b>	<b>57</b>	<b>118</b>	<b>116</b>

(1) Le poste "Autres provisions" correspond, au 30 juin 2011, à une provision liée à la cession de l'activité autocopiant d'Arjowiggins en 2009 pour 11 millions d'euros (31 décembre 2010 : 13 millions d'euros). Le solde des "Autres provisions" représente des montants non significatifs individuellement.

### Litige fiscal entre Boccafin et l'Administration fiscale

Par décisions intervenues au cours des premiers mois de l'année 2011, l'administration fiscale a, d'une part, prononcé en faveur de Boccafin des dégrèvements d'impôts sur les sociétés liés à l'application du régime mère fille pour un montant global de 13,2 millions d'euros, et d'autre part, confirmé le bien fondé de la position de Sequana concernant sa demande de restitution de l'impôt déjà payé au niveau du groupe fiscal et a, à ce titre, prononcé un dégrèvement de 23,4 millions d'euros (hors intérêts minoritaires).

Dès lors, le solde net résultant de ces dégrèvements et des sommes dus au titre de l'avis de mise en recouvrement relatif à l'impôt sur les sociétés devrait s'élever à 57,8 millions d'euros.

Sur le fond de ce dossier, aucun élément nouveau susceptible de remettre en cause l'appréciation par la société du bien fondé de sa position n'est intervenu au cours du premier semestre 2011 et en conséquence aucune provision n'a été constatée au 30 juin 2011.

Variation de la période des provisions :

En millions d'euros	31.12.2010	Dotation de la période	Reprise de la période (provisions utilisées)	Reprise de la période (provisions non utilisées)	Mouvements de périmètre	Autres <sup>(1)</sup>	30.06.2011
Frais de restructurations	22	11	(11)	-	(1)	(1)	20
Litiges et risques environnementaux	18	1	(4)	(1)	-	-	14
Retraite et avantages assimilés	111	3	(6)	(1)	(11)	(3)	93
Autres provisions	22	1	(3)	-	(1)	-	19
<b>TOTAL</b>	<b>173</b>	<b>16</b>	<b>(24)</b>	<b>(2)</b>	<b>(13)</b>	<b>(4)</b>	<b>146</b>

Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes :

Dotation aux provisions –							
Résultat opérationnel courant	-	4	(5)	(1)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	12	(19)	(1)	-	-	-

(1) La colonne "Autres" est composée des variations des écarts de conversion de (4) millions d'euros.



## Note 6 – Avantages au personnel

### Rapprochement de la couverture financière et des données au bilan pour les avantages au personnel

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2011	31.12.2010
Provisions de retraite et avantages au personnel (cf. note 5)	(93)	(111)
Autres actifs liés aux avantages au personnel (cf. note 4)	87	76
Données des filiales exclues du périmètre de IAS 19 car non significatives ou hors champ d'application IAS 19	2	2
<b>TOTAL</b>	<b>(4)</b>	<b>(33)</b>

### Modification apportée au plan de retraite WTPS au Royaume-Uni

Afin de réduire les risques liés aux engagements de retraite, une nouvelle clause a été introduite dans le règlement du régime Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) au Royaume-Uni en avril 2011.

Cette clause, dite « pension increase exchange » (PIE), donne aux retraités actuels (« retirees ») et futurs (« deferred members »), le choix d'obtenir une rente plus élevée que celle prévue par le règlement du plan dans sa configuration initiale en contrepartie de la renonciation à toute revalorisation future de cette rente.

Fin juin 2011, les pensionnaires ont reçu communication d'une présentation détaillée du dispositif et d'exemples illustrant les impacts attendus sur le niveau de rente. L'option offerte aux retraités devra être entérinée par leurs soins durant une période s'échelonnant de fin juillet à mi-octobre 2011. Les futurs retraités n'opteront ou non pour ce dispositif qu'à leur départ à la retraite.

Conformément aux dispositions de la norme IAS 19, la minoration des engagements de retraite résultant de cette évolution du plan a été évaluée et comptabilisée en résultat au 30 juin 2011 en tant que modification de régime. Elle s'est traduite par un produit de 15 millions de livres sterling (17,3 millions d'euros) en contrepartie d'une hausse de l'actif de retraite puisque l'engagement est en position d'actif net au Royaume-Uni.

L'impact de cette offre sur les engagements relatifs aux retraités actuels ne sera connu avec certitude qu'à l'issue de la période de choix évoquée ci-dessus et de la prise en compte de l'opinion exprimée par ces pensionnaires. L'impact relatif aux futurs retraités ne sera connu avec certitude qu'au gré de leurs départs à la retraite.

Les hypothèses d'évaluation suivantes ont été retenues :

Date de calcul	30 juin 2011
Taux d'actualisation IAS 19	5,50 %
Taux d'inflation IAS 19	3,50 %
Taux de revalorisation des rentes IAS 19	3,40 %
Taux d'inflation ayant servi de base au calcul des pensions majorées dans le cadre du PIE	3,25 %
Répartition des gains actuariels générés par l'offre du PIE entre employeur et bénéficiaires	50 % / 50 %
Taux d'acceptation de l'offre	35 % pour les retraités actuels comme futurs

## Note 7 – Emprunts et dettes financières

### 7a – Analyse par échéance

<i>En millions d'euros</i>	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans	Total
Concours bancaires courants et banques créditrices	10	-	-	10
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	90	794	6	890
Dettes de location-financement	4	11	6	21
Autres dettes financières	1	-	-	1
<b>Emprunts et dettes financières au 30 juin 2011</b>	<b>105</b>	<b>805</b>	<b>12</b>	<b>922</b>
Concours bancaires courants et banques créditrices	14	-	-	14
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	93	838	8	939
Dettes de location-financement	4	14	7	25
Autres dettes financières	3	-	-	3
<b>Emprunts et dettes financières au 31 décembre 2010</b>	<b>114</b>	<b>852</b>	<b>15</b>	<b>981</b>

### 7b – Endettement financier net et gestion des risques financiers

La dette brute consolidée du groupe de 922 millions d'euros au 30 juin 2011 (981 millions d'euros au 31 décembre 2010) est financée de manière autonome au sein des holdings et des filiales. Leur mode de financement n'a pas fait l'objet de changements significatifs depuis lors.

L'endettement financier net du groupe a diminué en valeur sur la période de 674 millions d'euros au 31 décembre 2010 à 642 millions d'euros au 30 juin 2011. Il se compose des postes suivants du bilan :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2011	31.12.2010
Emprunts et dettes financières	922	981
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(275)	(299)
Autres valeurs mobilières de placement	(5)	(8)
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>642</b>	<b>674</b>

Et par activité :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2011	31.12.2010
Antalis	302	261
Arjowiggins	267	353
Holdings	73	60
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>642</b>	<b>674</b>

Au 30 juin 2011, les « covenants » bancaires d'Antalis, d'Arjowiggins et de Sequana faisant l'objet de clauses semestrielles sont respectés.

## Note 8 – Autres produits et charges opérationnels

<i>En millions d'euros</i>	Semestre clos le 30 juin	
	2011	2010
<b>Autres produits opérationnels</b>		
Plus- value de cession <sup>(1)</sup>	18	-
Plus- value de cession d'actifs corporels ou incorporels	3	1
Remboursement d'assurances	2	-
Reprise de provisions pour litiges	1	-
Autres produits opérationnels	2	-
<b>Sous-total - Autres produits opérationnels</b>	<b>26</b>	<b>1</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>		
Moins-value de cession	(4)	-
Dotation pour pertes de valeurs d'actifs	(3)	-
Charges de restructuration nettes <sup>(2)</sup>	(16)	(26)
Autres éléments nets	(1)	-
<b>Sous-total – Autres charges opérationnelles</b>	<b>(24)</b>	<b>(26)</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>(25)</b>

(1) Plus-value de cession d'Antalis - fournitures de bureau en Espagne et au Portugal (cf. note 1 – Faits Marquants).

(2) Il s'agit d'Antalis pour (9) millions d'euros en 2011 et (16) millions d'euros en 2010 et d'Arjowiggins pour (7) millions d'euros en 2011 et (9) millions d'euros en 2010.

## Note 9 – Charge d'impôts

La preuve d'impôts s'analyse comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	Semestre clos le 30 juin	
	2011	2010
Résultat opérationnel	73	50
Résultat financier	(21)	(30)
<b>Résultat avant impôt des sociétés intégrées</b>	<b>52</b>	<b>20</b>
Taux de l'impôt théorique courant en France	34,43%	34,43%
Taux effectif d'impôts du groupe	36,54%	90,00%
Impôt théorique (a)	(18)	(7)
Impôt réel (b)	(19)	(18)
<b>ECART (b-a)</b>	<b>(1)</b>	<b>(11)</b>
<b>L'écart s'analyse comme suit</b>		
Différence taux droit commun/taux réduit et autres taux	4	2
Autres différences permanentes <sup>(1)</sup>	4	(1)
Activation / (non-activation) nette d'impôts différés actifs <sup>(2)</sup>	(15)	(11)
Activation d'impôts sur déficits non activés antérieurement	6	1
Autres éléments	-	(2)
<b>ECART</b>	<b>(1)</b>	<b>(11)</b>

(1) En 2011, la plus-value de cession par Antalis de son activité de fournitures de bureau en Espagne et au Portugal est non imposable.

(2) Incidence des dépréciations d'immobilisations corporelles, pertes fiscales et restructurations d'Arjowiggins pour respectivement (14) millions d'euros en 2011 et (8) millions d'euros en 2010 et des pertes fiscales d'Antalis pour (1) et (3) millions d'euros respectivement en 2011 et 2010.

## Note 10 – Analyse des flux de trésorerie consolidés

Semestre clos le 30 juin

En millions d'euros

2011 2010

	2011	2010
<b>Dotations nettes aux amortissements et provisions</b>		
Dotations nettes aux amortissements et dépréciations des autres actifs	38	37
Autres dotations (reprises) pour provisions au passif	(27)	(11)
<b>DOTATIONS NETTES AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS</b>	<b>11</b>	<b>26</b>
<b>(Plus)- ou moins-values de cession</b>		
Cession d'Antalis – fournitures de bureau en Espagne et au Portugal	(17)	-
Cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	(3)	-
<b>(PLUS)- OU MOINS-VALUES DE CESSION</b>	<b>(20)</b>	<b>-</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</b>		
Stocks	(34)	(46)
Clients	(26)	(7)
Fournisseurs	(2)	9
Autres créances	4	35
Autres dettes	1	(13)
<b>VARIATION DU BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT LIE A L'ACTIVITE</b>	<b>(57)</b>	<b>(22)</b>
<b>Incidence nette des variations de périmètre</b>		
Prix de cession d'Antalis – fournitures de bureau en Espagne et au Portugal	32	-
Déconsolidation de la trésorerie d'Antalis – fournitures de bureau	(6)	-
Arjowiggins Arches et Dettingen (cf. note 3b)	71	-
Autres cessions	3	-
<b>INCIDENCE NETTE DES VARIATIONS DE PERIMETRE</b>	<b>100</b>	<b>-</b>

## Note 11 – Informations sectorielles

### 11a – Analyse sectorielle du compte de résultat semestriel 2011

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Holdings et éliminations	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>				
Chiffre d'affaires externe	609	1 401	-	2 010
Chiffre d'affaires inter-secteurs	146	3	(149)	-
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>755</b>	<b>1 404</b>	<b>(149)</b>	<b>2 010</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>30</b>	<b>47</b>	<b>(6)</b>	<b>71</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>23</b>	<b>57</b>	<b>(7)</b>	<b>73</b>
Résultat financier				(21)
(Charge)/produit d'impôts				(19)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>				<b>33</b>
Résultat net des activités abandonnées	2	-	-	2
<b>Résultat net total</b>				<b>35</b>
Résultat net - Part du groupe				35

### 11b – Analyse sectorielle du compte de résultat semestriel 2010

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Holdings et éliminations	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>				
Chiffre d'affaires externe	612	1 427	-	2 039
Chiffre d'affaires inter-secteurs	136	7	(143)	-
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>748</b>	<b>1 434</b>	<b>(143)</b>	<b>2 039</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>39</b>	<b>45</b>	<b>(9)</b>	<b>75</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>(9)</b>	<b>50</b>
Résultat financier				(30)
(Charge)/produit d'impôts				(18)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>				<b>2</b>
Résultat net des activités abandonnées	4	-	-	4
<b>Résultat net total</b>				<b>6</b>
Résultat net - Part du groupe				6



## Note 12 – Engagements hors bilan

L'évolution en 2011 des engagements hors bilan concerne principalement les garanties de passif liées au périmètre.

Description	Date de signature	Montant en millions de devises	Montant en millions d'euros	Echéance
<b>Cession d'Arjowiggins Arches SAS et d'Arjowiggins Deutschland GmbH <sup>(1)</sup></b>				
Garanties données à Munksjö France	26.02.2011		40	25.02.2018
Garanties données à Munksjö Germany	26.02.2011		1	25.02.2021
<b>Cession de Papeteries Canson</b>				
Garanties de passifs	30.06.2011		1,5	30.06.2016

(1) Contre garantie donnée par Sequana en faveur de Munksjö des engagements pris par Arjowiggins : les garanties fiscales et environnementales ont une échéance de 7 ans, les garanties de droit à la concurrence de 5 ans et pour les autres garanties, l'échéance est de 15 mois

## Note 13 – Evènements post-clôture

Aucun évènement majeur n'est survenu depuis la date de clôture du 30 juin 2011.

***Rapport des commissaires aux comptes***  
**— sur l'information financière semestrielle**  
**2011**

---

**PricewaterhouseCoopers Audit**  
63 rue de Villiers  
92208 Neuilly-sur-Seine cedex

**Constantin Associés**  
*Membre de Deloitte Touche Tohmatsu*  
185, avenue Charles de Gaulle  
92524 Neuilly sur Seine Cédex

Aux actionnaires  
**SEQUANA**  
19 avenue Montaigne  
75008 Paris

Mesdames, Messieurs,

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 condensés de la société Sequana, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2011 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 condensés 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.

## **1. 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 condensés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

## **2. Vérification spécifique**

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés 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 condensés.

Fait à Neuilly-sur-Seine, le 22 juillet 2011

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit  
Catherine Sabouret

Constantin Associés  
Thierry Quéron

— *Attestation du responsable du rapport financier semestriel* —

J'atteste qu'à ma connaissance, les comptes consolidés au 30 juin 2011 présentés dans le présent rapport financier semestriel 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 ainsi que des principales transactions entre parties liées et que le rapport semestriel d'activité, également inclus dans le présent rapport financier semestriel, présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice en cours.

Paris, le 22 juillet 2011



Pascal Lebard  
Directeur Général

## SEQUANA

19 avenue Montaigne  
75008 Paris – France

+33 (0)1 56 88 78 00  
[contact@sequana.com](mailto:contact@sequana.com)  
[www.sequana.com](http://www.sequana.com)