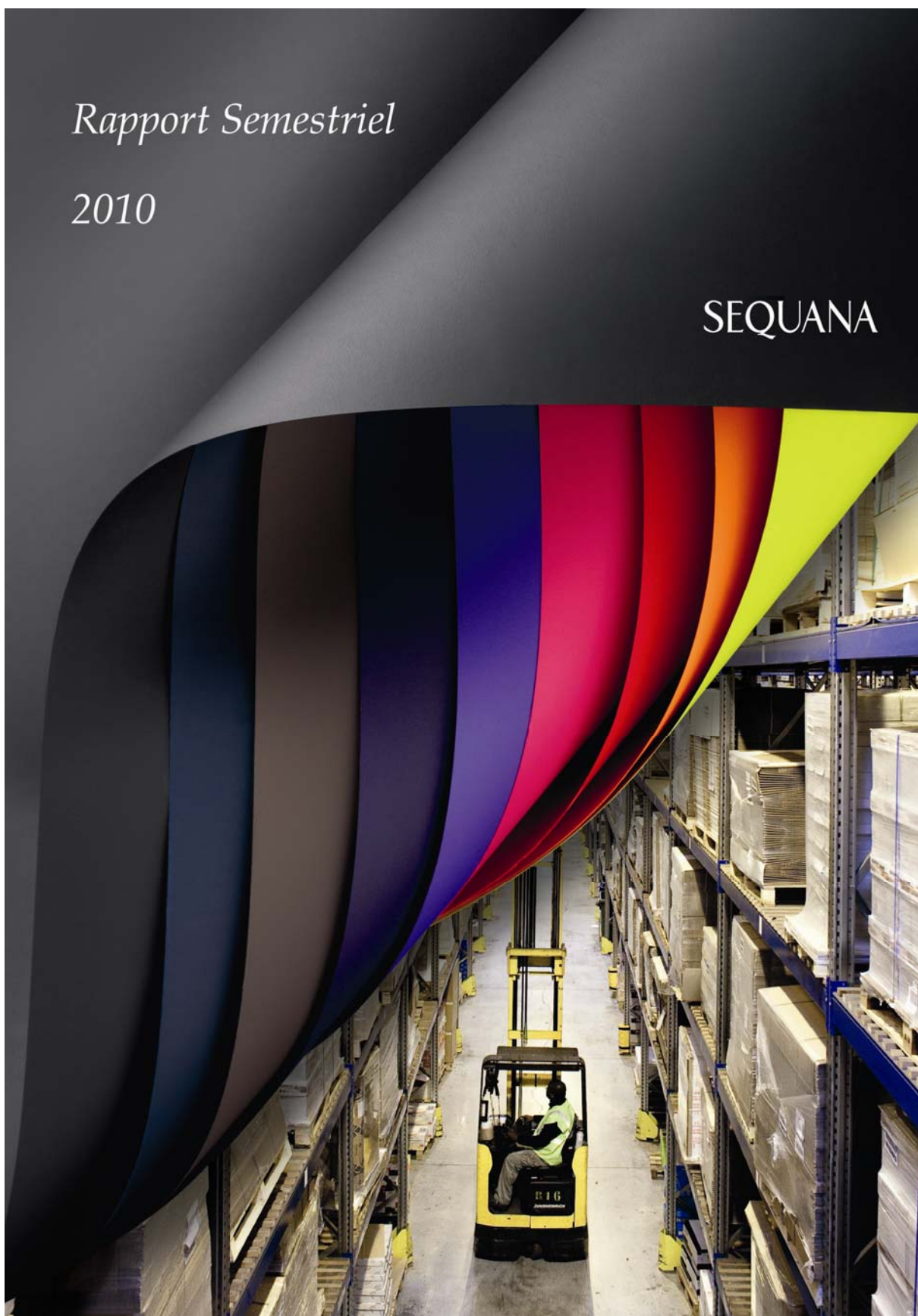


*Rapport Semestriel*

2010

SEQUANA



## **— Sommaire**

**03** Rapport semestriel d'activité

**09** Comptes semestriels consolidés

**09** Bilan consolidé

**10** Compte de résultat consolidé

**14** Annexes aux comptes consolidés

**28** Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2010

**29** Attestation du responsable du rapport financier semestriel

# RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITÉ

## — *Activité du groupe 1<sup>er</sup> semestre 2010* —

Dans un environnement de marché encore contrasté, Sequana a enregistré de solides résultats sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010. Ces performances reflètent la forte croissance des volumes d'Arjowiggins et la hausse des prix de vente dans la distribution et la production, notamment pour faire face à l'augmentation du coût de la pâte à papier. Elles traduisent également l'amélioration de la productivité et le travail en profondeur mené en 2009 avec une base de coûts fixes significativement réduite.

## — *Comptes consolidés au 30 juin 2010* —

### ▶ CHIFFRES CLÉS – COMPTE DE RÉSULTAT ANALYTIQUE SIMPLIFIÉ

En millions d'euros, sauf résultat par action	1 <sup>er</sup> semestre 2010	1 <sup>er</sup> semestre 2009	Var. 10/09*** %
<b>Chiffre d'affaires net</b>	<b>2 144</b>	<b>2 067</b>	+ 3,8%
<b>Excédent Brut d'Exploitation de gestion*</b>	<b>120</b>	<b>108</b>	+ 11,0%
Marge en %	5,6%	5,2 %	
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>80</b>	<b>73</b>	+ 8,5%
Marge en %	3,7%	3,5 %	
<b>Résultat net courant de gestion**</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	- 7,3%
Résultat net courant par action, en euro	0,60 €	0,67 €	
<b>Résultat net - part du groupe</b>	<b>6</b>	<b>(21)</b>	<b>NA</b>
Résultat net par action, en euro	0,11 €	(0,43) €	
Nombre moyen d'actions	49 253 529	49 041 965	

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

Le chiffre d'affaires consolidé pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010 s'élève à 2 144 millions d'euros, en augmentation de 3,8 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (+ 1,4 % à taux de change constant).

L'Excédent Brut d'Exploitation de gestion atteint 120 millions d'euros, en hausse de 11,0 %, par rapport à la même période l'année passée. Le résultat opérationnel courant progresse de 8,5 %, s'élève à 80 millions d'euros à comparer à 73 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2009, soit une marge opérationnelle courante de 3,7 % du chiffre d'affaires (+ 0,2 point).

Le résultat net courant s'élève à 30 millions d'euros, en recul de 3 millions d'euros en raison des effets de l'impôt. Après des charges non récurrentes pour un montant de 24 millions d'euros (essentiellement les charges de restructurations), le résultat net - part du groupe s'élève à 6 millions d'euros.

La dette nette consolidée au 30 juin 2010 s'élève à 670 millions d'euros, à comparer à 651 millions d'euros au 31 décembre 2009 et 732 millions d'euros au 30 juin 2009. Comparé au 30 juin 2009, la réduction de la dette nette s'élève à 62 millions d'euros.

### ▶ **ANTALIS**

Dans un marché caractérisé par une légère croissance des volumes (+ 2%) en Europe, Antalis a réalisé un chiffre d'affaires de 1 434 millions d'euros, en progression de 2,5 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (-0,7 % à taux de change constant). L'Excédent Brut d'Exploitation de gestion atteint 59 millions d'euros, en progression significative de 20,0 % par rapport à l'année précédente. Le résultat opérationnel courant s'élève à 45 millions d'euros, en augmentation de 15,2 %, et représente 3,2 % du chiffre d'affaires (+ 0,4 point).

L'activité dans l'ensemble des pays européens a retrouvé des niveaux légèrement supérieurs à ceux du 1<sup>er</sup> semestre 2009 avec toutefois des disparités selon les pays. Hors de l'Europe, la demande a été particulièrement soutenue en Amérique du sud, en Asie avec un fort développement des produits éco-responsables, et en Afrique du Sud dont l'activité a été dopée par la coupe du monde de football.

Dans ce contexte, Antalis a amélioré son taux de marge opérationnelle qui s'établit à 3,2 % du chiffre d'affaires (+ 0,4 point). Ces performances traduisent l'impact positif de la politique de hausse des prix de vente, l'amélioration du mix produits et la réduction de la base de coûts fixes engagée en 2009 et poursuivie sur le 1<sup>er</sup> semestre 2010.

## ▶ ARJOWIGGINS

Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires de 856 millions d'euros, en progression de 11,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009 (10,9 % à taux de change constant).

L'Excédent Brut d'Exploitation de gestion atteint 69 millions d'euros, en progression de 8,9 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2009. Le résultat opérationnel courant s'élève à 43 millions d'euros, en progression de 11,1 %, et représente 5,0 % du chiffre d'affaires.

Au 1<sup>er</sup> semestre, Arjowiggins a bénéficié d'une reprise de la demande dans certaines activités, dont l'industrie, et de l'effet de reconstitution des stocks clients. La demande a été particulièrement forte dans les papiers de création et les papiers techniques (Décor/Abrasifs, Médical/Hôpital) et soutenue dans les papiers éco-responsables et le couché traditionnel.

Les performances opérationnelles d'Arjowiggins ont été affectées sur le semestre par la hausse significative du coût de la pâte et de certaines matières premières (vieux papiers, produits chimiques) avec un fort impact sur le 2<sup>ème</sup> trimestre. Les premières hausses de prix intervenues en avril/mai n'ont que partiellement compensé l'augmentation des coûts des matières premières, en raison notamment de l'effet de latence entre les hausses des prix de vente et l'augmentation du coût de la pâte. Néanmoins, les prix de vente moyens (hors activité Sécurité) auront augmenté de 7 % sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2010 par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2009 (toutefois impactés négativement par l'évolution du prix de vente aux Etats-Unis).

Le maintien de la base de coûts fixes réduits et l'amélioration de l'efficacité industrielle ont contribué à la bonne résistance de la marge opérationnelle d'Arjowiggins.

## *Capital social*

---

### ▶ RÉPARTITION DU CAPITAL - ACTIONNARIAT

Au 30 juin 2010, la répartition du capital de la société n'avait pas connu de variation significative depuis le 31 décembre 2009.

#### **Pacte d'actionnaires**

Le 6 juillet 2007, les sociétés Exor SA (alors dénommée Ifil Investissements SA) et DLMD, société familiale contrôlée et dirigée par M. Pascal Lebard, ont signé un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert vis-à-vis de Sequana, d'une durée initiale de trois ans, dans le but de préserver la stabilité de l'actionariat de la société. Ce pacte arrivant à échéance, il a été renouvelé le 21 juillet 2010 pour une durée d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

En vertu de ce nouveau pacte d'actionnaires, qui se substitue au pacte conclu en 2007, Exor SA et DLMD ont pris des engagements de stabilisation de leurs participations respectives pendant la durée du pacte. En particulier, elles se sont engagées à ne procéder, seules ou de concert, directement ou indirectement, à aucune opération sur les titres de la société ayant pour effet de les obliger à déposer une offre publique, ensemble ou séparément, sur le solde du capital de la société. Par ailleurs, elles se sont mutuellement engagées à s'informer sans délai de tout transfert ou acquisition de titres Sequana initié par chacune d'elles.

En outre, ce pacte prévoit également les modalités de restructuration de la dette contractée en 2007 par DLMD vis-à-vis de ses banques et d'Exor SA. Ainsi, la dette de DLMD vis-à-vis d'Exor SA sera éteinte par la cession, le 30 juillet 2010, par DLMD à Exor SA de 790 190 actions Sequana (1,59 % du capital). Cette opération aura pour effet de ramener la participation de DLMD dans Sequana de 21,81 % à 20,22 % et de porter celle d'Exor SA de 26,65 % à 28,24 %.

#### **Franchissements de seuils**

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2010, la société a reçu les déclarations de franchissement de seuils suivantes :

Le 20 avril 2010, la société Financière de l'Echiquier a déclaré détenir 2 411 000 actions, soit 4,87 % du capital et des droits de vote de la société (franchissement à la baisse du seuil légal de 5 % du capital).

Le 25 juin 2010, la société Tocqueville Finance a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1,5 % et détenir 1,37 % du capital et des droits de vote de la société

BNP Paribas Asset Management a déclaré, pour l'ensemble des actions détenues par les portefeuilles gérés par les sociétés de gestion de son groupe, après avoir franchi le 19 avril 2010 à la hausse le seuil statutaire de 0,5 % du capital, puis le 4 mai 2010 celui de 1 % du capital, franchir à la baisse le 3 juin 2010 le seuil statutaire de 1 % du capital puis le 13 juillet 2010 celui de 0,5 % du capital et détenir à cette dernière date 226 909 actions, soit 0,46 % du capital et des droits de vote de la société.

Compte tenu de la cession d'actions Sequana par DLMD à Exor SA en vertu du pacte décrit ci-dessus, le seuil statutaire de 28 % devrait être franchi à la hausse par Exor SA et le seuil statutaire de 20,5 % franchi à la baisse par DLMD.

## ▶ CAPITAL POTENTIEL

### **Options de souscription d'actions**

Au 30 juin 2010, 908 590 options de souscription d'actions Sequana restaient en circulation, soit une augmentation potentielle nominale du capital social de 1 362 885 euros, représentant un pourcentage de dilution potentielle de 1,83 %.

### **Actions attribuées gratuitement par Sequana**

Le conseil d'administration de Sequana a décidé, lors de sa réunion du 9 février 2010, la mise en place d'un plan d'attribution gratuite d'actions Sequana en faveur de 169 bénéficiaires et portant sur un nombre total de 1 921 000 actions Sequana, dans le but d'offrir aux principaux dirigeants et salariés cadres jouant un rôle clé dans le développement du groupe, un intéressement aux performances futures de Sequana et à la création de valeur à laquelle ils contribuent par leur collaboration.

L'acquisition des actions est intégralement soumise, quel que soit le bénéficiaire, à des conditions de présence et de performance liées au plan d'affaires à trois ans du groupe Sequana et attachées à l'activité à laquelle contribuent les bénéficiaires. Si les conditions de performance devant être atteintes au 31 décembre 2011 sont satisfaites, en tout ou partie, les actions gratuites seront acquises par les bénéficiaires le 30 avril 2012, au maximum à hauteur des 2/3 du nombre total des actions qui leur a été attribué, le solde étant acquis le 30 avril 2013 au regard de la satisfaction des conditions de performance devant être réalisées au 31 décembre 2012.

Sous réserve de la satisfaction des conditions de performance prévues dans le règlement du plan, la date d'acquisition des actions interviendra, selon la situation fiscale des bénéficiaires, entre le 30 avril 2012 et le 30 avril 2014 inclus et, toujours selon la situation fiscale de chacun d'eux, une période de conservation de deux ans à compter de la date d'acquisition devra, le cas échéant, être respectée, pendant laquelle ils auront l'obligation de conserver les actions gratuites ainsi acquises.

Selon la fonction occupée par les bénéficiaires et l'activité à laquelle ils participent, les critères de performance sont constitués soit de l'EBITDA consolidé de Sequana à hauteur de 50 % et de l'endettement net consolidé de Sequana à hauteur de 50 %, soit de l'EBITDA consolidé de Sequana à hauteur de 30 %, de l'endettement net consolidé de Sequana à hauteur de 30 % et de l'EBITDA de leur branche d'activité à hauteur de 40 %.

Les actions gratuites seront des actions nouvellement émises par Sequana, qui résulteront d'une augmentation du capital social par incorporation spéciale de réserves, bénéfiques ou primes d'émission. Elles porteront jouissance à compter du premier jour de l'exercice au cours duquel elles auront été émises et donneront droit aux dividendes qui seront mis en paiement par Sequana au titre de cet exercice.

Au 30 juin 2010, compte tenu des départs intervenus au sein du groupe, le nombre d'actions gratuites pouvant être acquises a été réduit et ne s'élève plus qu'à 1 879 000 actions.

Aucune modification n'est intervenue dans les plans d'attribution gratuite d'actions décidés en 2007.



## *Gouvernement d'entreprise*

Le nouveau pacte d'actionnaires du 21 juillet 2010 décrit ci-dessus comprend également des dispositions relatives au mode de gouvernance de la société et en particulier à la composition du conseil d'administration et de ses comités.

### ► COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A ce titre, le pacte prévoit que le conseil d'administration de Sequana sera composé, sur la base d'un nombre total de dix administrateurs, de trois administrateurs proposés par Exor SA – parmi lesquels le Président du conseil d'administration – et deux administrateurs, dont le Directeur général, proposés par DLMD. Les cinq autres administrateurs, indépendants, seront proposés d'un commun accord entre les parties.

Par ailleurs, le 21 juillet 2010, M. Pierre Martinet a fait part de sa décision de démissionner de son mandat d'administrateur et de membre du comité des comptes et du comité stratégique de la société, avec effet immédiat. Depuis cette date, le conseil d'administration de Sequana est donc composé de dix administrateurs. A la même date, la société Exor SA a informé la société de la désignation de M. Pierre Martinet en qualité de représentant permanent d'Exor SA au conseil d'administration de Sequana ainsi qu'aux comités dont elle est membre, en remplacement de M. Carlo Sant'Albano.

Par conséquent, depuis le 21 juillet 2010, la composition du conseil d'administration de la société est la suivante :

#### CONSEIL D'ADMINISTRATION

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

Conformément au nouveau pacte, trois administrateurs sont réputés avoir été désignés parmi les candidats proposés par Exor SA ; il s'agit de la société Exor SA elle-même, de M. Brandolini d'Adda et de M. Potestà. Deux administrateurs sont réputés avoir été désignés parmi les candidats proposés par DLMD ; il s'agit de MM. Pascal Lebard et Nicolas Lebard. Les cinq autres membres du conseil sont réputés être administrateurs indépendants.

### ► COMPOSITION DES COMITÉS

Compte tenu des changements intervenus dans la composition du conseil, ce dernier a procédé, le 27 juillet 2010, à la recomposition des comités de la société qui, depuis cette date, est la suivante :

#### COMITE DES NOMINATIONS ET DES REMUNERATIONS

<b>Luc Argand</b>	<b>Président</b>
Tiberto Ruy Brandolini d'Adda	
Pascal Lebard	
Michel Taittinger	

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

#### COMITE DES COMPTES

**Alessandro Potestà**

**Président**

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 LIQUIDITÉ ET RISQUES DE CHANGE

Au 30 juin 2010, 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.

### ▶ ENGAGEMENTS DE RETRAITE

Le régime de retraite des salariés des filiales britanniques du groupe, essentiellement ceux d'Arjowiggins, dénommé Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS), a connu peu d'évolution au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2009.

Depuis mars 2008, les accords signés entre les sociétés employeurs en Grande Bretagne, Arjowiggins et Sequana, d'une part, et les trustees en charge de la gestion du WTPS, d'autre part, prévoient notamment que les premières garantiront 113 % du « *buy-out deficit* » du fonds, déterminé annuellement de manière unilatérale par les trustees du fonds et leurs actuaires. Le *buy-out deficit* représente le déficit théorique du fonds de pension en cas de cession des obligations au titre de ce fonds à une compagnie d'assurance. Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2009, le montant maximal de cette garantie s'élève au plus faible de 113 % du *buy-out deficit* tel qu'il sera estimé au 31 décembre de chaque année ou 200 millions de livres sterling.

L'évaluation du *buy-out deficit* tel qu'estimé par les trustees entraîne une augmentation des garanties attendues par les trustees au-delà du plafond de 200 millions de livres sterling. Toutefois, les discussions engagées entre les sociétés employeurs et les trustees en vue de transférer une partie des membres actifs du WTPS au fond Antalis Pension Scheme (APS) au cours de l'année 2010 ont eu pour effet de suspendre la demande des trustees du WTPS d'augmenter d'environ 30 millions de livres sterling la garantie dont ils bénéficient. Le transfert des membres actifs du WTPS à l'APS devrait permettre de maintenir le niveau global des garanties au plafond actuel de 200 millions de livres sterling. Ces garanties seraient réparties au bénéfice des trustees du WTPS et de l'APS.

#### TRANSACTIONS ENTRE PARTIES LIÉES

La nature des transactions réalisées par le groupe avec des parties liées est détaillée dans la note 13 de l'annexe des comptes consolidés au 30 juin 2010.

## *Perspectives de résultats 2010*

---

Dans un contexte économique et financier encore incertain, l'évolution de la demande devrait être modérée tant chez Antalis que chez Arjowiggins au 2<sup>nd</sup> semestre.

Après avoir atteint un plus haut historique au 1<sup>er</sup> semestre, le prix de la pâte à papier devrait se stabiliser et commencer à baisser. La politique de prix mise en œuvre au 1<sup>er</sup> semestre par Arjowiggins dans tous ses segments d'activité se poursuivra. De nouvelles augmentations des prix sont en effet prévues au 3<sup>ème</sup> trimestre et devraient être au moins équivalentes à celles du 1<sup>er</sup> semestre, avec un début d'inversion aux Etats-Unis. De fait, elles produiront leur plein effet au 4<sup>ème</sup> trimestre 2010, compensant ainsi sur la totalité de l'exercice l'impact de la hausse des coûts des matières premières. Ces nouvelles hausses de prix interviendront également dans la distribution au 2<sup>nd</sup> semestre.

La politique de progression des marges opérationnelles et de désendettement sera poursuivie sur le 2<sup>nd</sup> semestre. Sur l'exercice, Sequana confirme son objectif de réaliser une performance opérationnelle supérieure à celle de 2009.



## COMPTES SEMESTRIELS CONSOLIDÉS

### *Bilan consolidé intermédiaire au 30 juin 2010*

En millions d'euros

<b>ACTIF</b>	<i>Notes</i>	<b>30.06.2010</b>	<b>31.12.2009</b>
<b>Actifs non courants</b>			
Goodwill		642	635
Autres immobilisations incorporelles		64	61
Immobilisations corporelles		519	490
Participations dans les entreprises associées		5	3
Actifs financiers non courants		11	11
Actifs d'impôts différés		33	53
Autres actifs non courants	4	51	45
<b>Sous-total actifs non courants</b>		<b>1 325</b>	<b>1 298</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et encours		536	461
Clients et comptes rattachés	4	695	658
Autres débiteurs	4	124	129
Actifs financiers courants		20	13
Trésorerie et équivalents de trésorerie		359	301
<b>Sous-total actifs courants</b>		<b>1 734</b>	<b>1 562</b>
Actifs destinés à être cédés	3c	2	15
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>3 061</b>	<b>2 875</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital social		74	74
Réserves liées au capital		95	95
Réserves de conversion		(47)	(96)
Report à nouveau et autres réserves consolidées		638	645
Résultat consolidé de la période - part du groupe		6	20
<b>Capitaux propres (part du groupe)</b>		<b>766</b>	<b>738</b>
Intérêts minoritaires		4	4
<b>Total des capitaux propres</b>		<b>770</b>	<b>742</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Provisions	5	127	93
Emprunts et dettes financières	7	945	892
Passifs d'impôts différés		51	59
Autres passifs non courants		18	24
<b>Sous-total passifs non courants</b>		<b>1 141</b>	<b>1 068</b>
<b>Passifs courants</b>			
Provisions	5	67	78
Emprunts et dettes financières	7	93	66
Fournisseurs et comptes rattachés		645	586
Autres créditeurs		345	335
<b>Sous-total passifs courants</b>		<b>1 150</b>	<b>1 065</b>
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés	3c	-	-
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>3 061</b>	<b>2 875</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>2010</b> <b>(6 mois)</b>	<b>2009</b> <b>(6 mois)</b>
Chiffre d'affaires	12	2 144	2 067
Autres produits de l'activité		25	12
Achats consommés et variation des stocks		(1 443)	(1 386)
Charges de personnel		(334)	(325)
Charges externes		(241)	(237)
Impôts et taxes		(8)	(14)
Dotations aux amortissements		(37)	(36)
Dotations et reprise des provisions		(3)	1
Autres charges de l'activité		(23)	(9)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>80</b>	<b>73</b>
Autres produits et charges opérationnels	9	(25)	(26)
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>55</b>	<b>47</b>
Coût de l'endettement financier brut		(25)	(26)
Autres produits et charges financiers		(6)	(5)
<b>Résultat financier</b>		<b>(31)</b>	<b>(31)</b>
(Charge)/Produit d'impôts	10	(18)	(9)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>6</b>	<b>7</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées		-	-
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>6</b>	<b>7</b>
Résultat net des activités abandonnées	3b	-	(29)
<b>Résultat net total</b>		<b>6</b>	<b>(22)</b>
<b>Résultat net - Part du groupe</b>		<b>6</b>	<b>(21)</b>
Résultat net – Intérêts minoritaires		-	(1)
<b>Résultat net par action</b>			
- Nombre d'actions moyen pondéré en circulation		49 253 529	49 041 965
- Nombre d'actions retenues après dilution		50 272 457	49 041 965
<b>Résultat net par action</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,11	0,18
- Résultat des activités abandonnées		-	(0,61)
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,11	(0,43)
<b>Résultat dilué net par action</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,11	0,18
- Résultat des activités abandonnées		-	(0,61)
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,11	(0,43)

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

**État consolidé intermédiaire du résultat net et gains et pertes comptabilisés  
en capitaux propres**

---

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
<b>Résultat net total</b>	<b>6</b>	<b>(22)</b>
Ecarts de conversion de la période	62	76
<b>Autres ajustements bruts</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites	(28)	(108)
Gains et pertes liés aux instruments dérivés de taux et de change – comptabilité de couverture	11	(14)
<b>Impact fiscal de ces ajustements</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites	(4)	28
Gains et pertes liés aux instruments dérivés de taux et de change – comptabilité de couverture	(4)	3
<b>Gains (pertes) nets enregistrés directement dans les capitaux propres</b>	<b>37</b>	<b>(15)</b>
<b>Résultat net et gains et pertes comptabilisés en capitaux propres</b>	<b>43</b>	<b>(37)</b>
Dont :		
- Part du groupe	43	(36)
- Part des minoritaires	-	(1)

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

— *Variation des capitaux propres consolidés intermédiaire* —

<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	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Capitaux propres au 1er janvier 2009</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(158)</b>	<b>(11)</b>	<b>1 134</b>	<b>(428)</b>	<b>706</b>	<b>8</b>	<b>714</b>
Dividendes		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net		-	-	-	-	-	(21)	(21)	(1)	(22)
Gains et (pertes) comptabilisés en capitaux propres		-	-	76	(11)	(80)	-	(15)	-	(15)
Mouvements de périmètre		-	-	-	-	-	-	-	(3)	(3)
Autres éléments <sup>(1)</sup>		-	-	-	-	11	-	11	-	11
Affectation résultat N-1		-	-	-	-	(428)	428	-	-	-
<b>Capitaux propres au 30 juin 2009</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(82)</b>	<b>(22)</b>	<b>637</b>	<b>(21)</b>	<b>681</b>	<b>4</b>	<b>685</b>
Dividendes		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net		-	-	-	-	-	41	41	-	41
Gains et (pertes) comptabilisés en capitaux propres		-	-	(14)	3	20	-	9	-	9
Mouvements de périmètre		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres éléments <sup>(1)(2)</sup>		-	-	-	-	7	-	7	-	7
Affectation résultat N-1		-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2009</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
Gains et (pertes) comptabilisés en capitaux propres		-	-	62	7	(32)	-	37	-	37
Mouvements de périmètre		-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres éléments <sup>(2)</sup>		-	-	-	-	2	-	2	-	2
Affectation résultat N-1		-	-	(13)	13	20	(20)	-	-	-
<b>Capitaux propres au 30 juin 2010</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(47)</b>	<b>1</b>	<b>637</b>	<b>6</b>	<b>766</b>	<b>4</b>	<b>770</b>

<sup>(1)</sup> Remboursement des droits d'enregistrement OPRA 2006 reçus en juin 2009 pour 12 millions d'euros.

<sup>(2)</sup> Effet de la variation des actions propres Sequana.

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

## Tableau consolidé intermédiaire des flux de trésorerie

En millions d'euros	Notes	2010 (6 mois)	2009 (6 mois)
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>			
Résultat net		6	(22)
<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)	11	26	18
+/- Plus ou moins values de cession	11	-	(7)
+/- Autres produits et charges		1	5
+/- Charges et produits d'impôts (y compris impôts différés)		18	9
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>51</b>	<b>3</b>
- Impôts versés		(9)	3
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		(28)	24
+/- Variation des prêts et dépôts de garantie		-	16
<b>Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles</b>		<b>14</b>	<b>46</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
- Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(30)	(33)
+ Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		6	10
- Acquisitions d'actifs financiers		(4)	(2)
+ Cessions d'actifs financiers		1	2
+/- Incidence de variation de périmètre	11	-	18
+/- Incidence des activités destinées à être cédées	11	-	(8)
+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		(3)	(5)
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>		<b>(30)</b>	<b>(18)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		(17)	-
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts		73	45
- Remboursements d'emprunts		(20)	(9)
+/- Mouvements des valeurs mobilières de placements à plus de 3 mois		(3)	1
+/- Autres flux liés aux opérations de financement		1	2
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>		<b>34</b>	<b>39</b>
Incidence des variations de cours des devises		11	2
<b>Variation trésorerie</b>		<b>29</b>	<b>69</b>
Trésorerie à l'ouverture		291	160
Trésorerie à la clôture		320	229
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie</b>		<b>29</b>	<b>69</b>
<b>Analyse de la trésorerie à la clôture</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		359	255
Concours bancaires courants et soldes bancaires créditeurs		(39)	(26)
<b>Trésorerie à la clôture</b>		<b>320</b>	<b>229</b>

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

## **Note 1 – Faits marquants**

Il n'y a pas eu d'événement significatif durant le premier semestre 2010.

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

Sequana, holding du groupe, est une société anonyme française dont le siège social est basé 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 %.

En application du règlement européen 1606/2002 du 19 juillet 2002 sur les normes européennes, les états financiers consolidés du groupe ont été établis en conformité avec le référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards) tel qu'adopté par l'Union Européenne à la date de préparation de ces états financiers et publié par l'IASB (International Accounting Standard Board).

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

Les états financiers consolidés sont présentés en euros arrondis au million le plus proche sauf indication contraire et ont été arrêtés par le conseil d'administration du 27 juillet 2010.

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

Les états financiers consolidés condensés semestriels de Sequana 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 2009, tels qu'ils sont inclus dans le document de Référence déposé par Sequana auprès de l'AMF le 8 avril 2010.

### **b) Bases de préparation**

Les états financiers consolidés intermédiaires condensés du semestre clos le 30 juin 2010 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 2009. Il est rappelé que :

- les normes, interprétations et amendements adoptés par l'Union européenne au 30 juin 2010 et d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2010 n'ont pas d'incidence significative sur les états financiers consolidés intermédiaires condensés du semestre clos le 30 juin 2010.
- 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. Le groupe n'attend aucun impact significatif de l'entrée en application de ces textes.

### **c) Estimations**

A l'exception de la charge d'impôt et des engagements de retraite et avantages assimilés, la direction a effectué, pour la préparation des états financiers consolidés condensés, des estimations et formulé des jugements et hypothèses dans des domaines identiques à ceux retenus pour l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009.



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 des conditions de marché entre le 31 décembre 2009 et le 30 juin 2010 ou d'autres événements non récurrents significatifs.

### Note 3 – Changements affectant le périmètre

#### 3a - Acquisitions

Pas d'acquisition significative au cours du premier semestre 2010.

#### 3b – Activités cédées ou en cours de cession

##### 2010

Pas d'activité cédée ou en cours de cession au cours du premier semestre 2010.

##### 2009

L'activité Décor Asie a été cédée en juin 2009 à des investisseurs internationaux.

Au 30 septembre 2009, Arjowiggins a cédé l'activité « Autocopiants » à une équipe de cadres locaux associés au gouvernement wallon.

Antonin Rodet a été cédé au groupe Boisset le 15 septembre 2009.

Ces trois activités ont été classées en « Activités abandonnées » au compte de résultat en 2009.

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 :

<i>En millions d'euros</i>	<b>2009 (6 mois)</b>
<b>Activités Papiers autocopiants et Décor Asie - Arjowiggins</b>	
Chiffre d'affaires	70
Charges opérationnelles courantes	(80)
Charges opérationnelles non courantes	(16)
Résultat financier net	-
<b>Profit (perte) avant impôt</b>	<b>(26)</b>
Charges d'impôts	1
<b>Profit (perte) après impôt (a)</b>	<b>(25)</b>
<b>Antonin Rodet</b>	
Chiffre d'affaires	6
Charges opérationnelles courantes	(7)
Charges opérationnelles non courantes	(3)
<b>Profit (perte) avant impôt</b>	<b>(4)</b>
Charges d'impôts	-
<b>Profit (perte) après impôt (b)</b>	<b>(4)</b>
<b>Résultat net d'impôt des activités abandonnées (a+b)</b>	<b>(29)</b>

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

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2010	31.12.2009
<b>Actifs non-courants destinés à être cédés</b>		
Goodwill	-	-
Autres immobilisations incorporelles	-	-
Immobilisations corporelles	2	15
Autres actifs non courants	-	-
Stocks et encours	-	-
Clients et comptes rattachés	-	-
Autres actifs courants	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>2</b>	<b>15</b>
<b>Passifs associés aux actifs destinés à être cédés</b>		
Provisions	-	-
Emprunts et dettes financières	-	-
Fournisseurs et comptes rattachés	-	-
Autres passifs courants	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Les actifs à céder au 30 juin 2010 sont constitués de terrains et entrepôts appartenant à Antalis.

#### Note 4 – Autres actifs

Analyse par nature des valeurs nettes :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2010	31.12.2009
<b>AUTRES ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>51</b>	<b>45</b>
Créances sur cession d'immobilisations	-	-
Autres actifs liés aux avantages au personnel	44	44
Créances d'impôts exigibles	1	1
Instruments dérivés	6	-
<b>CLIENTS ET COMPTES RATTACHES</b>	<b>695</b>	<b>658</b>
Valeur brute	738	699
Provision pour dépréciation	(43)	(41)
<b>AUTRES DEBITEURS</b>	<b>124</b>	<b>129</b>
Créances d'impôts exigibles	9	9
Créances d'impôts indirects	24	26
Créances sur cession d'immobilisations	3	3
Avances et acomptes sur fournisseurs	6	3
Instruments dérivés	6	1
Autres créances	76	87

## Note 5 – Provisions

Analyse par nature des provisions :

<i>En millions d'euros</i>	Part courante		Part non courante	
	30.06.2010	31.12.2009	30.06.2010	31.12.2009
Frais de restructurations	19	22	5	5
Autres litiges et risques environnementaux	11	9	10	11
Retraites et avantages assimilés	18	24	110	75
Autres provisions	19	23	2	2
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>67</b>	<b>78</b>	<b>127</b>	<b>93</b>

Variation de l'exercice 2010 (6 mois) des provisions :

<i>En millions d'euros</i>	Solde d'ouverture	Dotations de l'exercice	Reprise de l'exercice (provisions utilisées)	Reprise de l'exercice (provisions non utilisées)	Mouvements de périmètre	Autres <sup>(1)</sup>	Solde de clôture
Frais de restructurations	27	13	(17)	(1)	-	2	24
Autres litiges et risques environnementaux	20	1	(1)	-	-	1	21
Retraites et avantages assimilés	99	4	(6)	-	-	31	128
Autres provisions	25	-	(5)	-	-	1	21
<b>TOTAL</b>	<b>171</b>	<b>18</b>	<b>(29)</b>	<b>(1)</b>	<b>-</b>	<b>35</b>	<b>194</b>
<b>Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes</b>							
Dotations aux provisions – Résultat opérationnel courant	-	4	(4)	-	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	14	(25)	(1)	-	-	-
Autres produits et charges financiers	-	-	-	-	-	-	-

<sup>(1)</sup> La colonne "Autres" est composée des écarts de conversion pour 10 millions d'euros, de l'impact des écarts actuariels comptabilisés par capitaux propres conformément à IAS 19 pour 23 millions d'euros et d'autres reclassements divers pour 2 millions d'euros.

## Note 6 – Avantages au personnel

### Variation de la dette actuarielle (\*)

En millions d'euros	30.06.2010			31.12.2009 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>Dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>1 000</b>	<b>4</b>	<b>1 004</b>	<b>868</b>	<b>17</b>	<b>885</b>
Coût normal	5		5	11		11
Intérêt sur la dette actuarielle	27		27	52	1	53
Cotisations des employés	1		1	2		2
Réductions / liquidations				(14)		(14)
Modification du régime						
Acquisitions / cessions				(17)	(13)	(30)
Pertes et (gains) actuariels générés	35		35	114		114
Prestations versées	(28)		(28)	(53)	(1)	(54)
Autres (écarts de conversion)	85		85	37		37
<b>Dette actuarielle à la clôture</b>	<b>1 125</b>	<b>4</b>	<b>1 129</b>	<b>1 000</b>	<b>4</b>	<b>1 004</b>
Dette actuarielle à la clôture :						
- Ayant un actif de couverture, partiel ou total, en contrepartie	1 087	-	1 087	966	-	966
- Sans actif de couverture en contrepartie	38	4	42	34	4	38

### Variation des placements (\*)

En millions d'euros	30.06.2010			31.12.2009 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>Juste valeur des placements à l'ouverture</b>	<b>954</b>		<b>954</b>	<b>886</b>		<b>886</b>
Rendement attendu des actifs	25		25	47		47
Cotisations de l'employeur	10		10	29		29
Cotisations des employés	1		1	2		2
Acquisitions / cessions				(27)		(27)
Liquidations				(4)		(4)
Prestations versées	(28)		(28)	(53)		(53)
(Pertes) et gains actuariels générés	4		4	30		30
Autres (écarts de conversion)	81		81	44		44
<b>Juste valeur des placements à la clôture</b>	<b>1 047</b>		<b>1 047(**)</b>	<b>954</b>		<b>954(**)</b>
Rendement réel observé des placements	2,83 %	-	-	8,89%	-	-
<b>Composition des placements en %</b>						
Actions	29,00%	-	-	29,00%	-	-
Obligations	58,00 %	-	-	59,00 %	-	-
Autres	13,00 %	-	-	12,00 %	-	-

(\*\*) Ces actifs ne comprennent aucun immeuble occupé ou actif utilisé par le groupe et aucune action ou instrument de dette du groupe Sequana.

## Couverture financière (\*)

En millions d'euros	30.06.2010			31.12.2009 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Couverture financière : surplus / (déficit)	(78)	(4)	(82)	(45)	(5)	(50)
Coûts des services passés non comptabilisés	(1)		(1)	(1)		(1)
Limite due au plafonnement des actifs				(2)		(2)
<b>MONTANT NET COMPTABILISE</b>	<b>(79)</b>	<b>(4)</b>	<b>(83)<sup>(1)</sup></b>	<b>(48)</b>	<b>(5)</b>	<b>(53)<sup>(1)</sup></b>
<b>Répartition par zone géographique</b>						
Grande-Bretagne	18		18	22		22
Autres pays Union Européenne	(55)	(4)	(59)	(46)	(4)	(50)
Suisse	1		1	3	(1)	2
Amérique du Nord	(41)		(41)	(26)		(26)
Autres pays	(2)		(2)	(1)		(1)

(1) Rapprochement de la couverture financière et des données du bilan pour les avantages au personnel :

En millions d'euros	30.06.2010	31.12.2009
Provisions de retraite et avantages au personnel (cf. note 5)	(128)	(99)
Autres actifs non courants (cf. note 4)	44	44
Données des filiales exclues du périmètre de IAS 19 car non significatives ou hors champ d'application d'IAS 19	1	2
<b>MONTANT TOTAL</b>	<b>(83)</b>	<b>(53)</b>

(\*) Les informations requises par IAS 19 sur 4 ans n'ont pas été reprises pour les exercices 2008 et 2009 : elles figurent dans le document de référence 2009, incorporé par référence.

Analyse du SoRIE « Statement of Recognised Income and Expense » (Etat consolidé des produits et charges comptabilisés) :

En millions d'euros	30.06.2010			30.06.2009		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>SoRIE généré au cours de la période</b>						
(Gains) et pertes actuariels générés	30		30	113		113
Effet de surplus cap généré	(2)		(2)	(5)		(5)
<b>Total SoRIE généré au cours de la période <sup>(1)</sup></b>	<b>28</b>		<b>28</b>	<b>108</b>		<b>108</b>

(1) Les 28 millions d'euros de pertes actuarielles générés sur 2010 sont constitués de 22 millions d'euros de pertes sur les passifs et de 6 millions d'euros de pertes sur les actifs de couverture.

<b>Analyse des (gains) et pertes actuariels d'expérience de la période</b>						
En millions d'euros	30.06.2010			30.06.2009		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
(Gains) et pertes d'expérience liés à la dette actuarielle				7		7
(Gains) et pertes d'expérience liés aux actifs	(4)		(4)	52		52
<b>(Gains) et pertes actuariels d'expérience de la période</b>	<b>(4)</b>		<b>(4)</b>	<b>59</b>		<b>59</b>

Analyse du coût net :

	30.06.2010			30.06.2009		
<i>En millions d'euros</i>	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Coût normal	5		5	6		6
Intérêt sur la dette actuarielle	27		27	26		26
Rendement attendu des actifs	(25)		(25)	(24)		(24)
Impact réductions / liquidations				(6)		(6)
<b>TOTAL DU COÛT NET</b>	<b>7</b>		<b>7</b>	<b>2</b>	<b>-</b>	<b>2</b>

Hypothèses utilisées:

	30.06.2010		30.06.2009	
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Engagements de retraite	Autres engagements long terme
<b>Pour déterminer les engagements au 30 juin</b>				
Taux d'actualisation inflation comprise	5,19%	4,30%	5,89%	5,68%
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,58%	2,25%	3,77%	2,34%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,28%	-	6,41%	-
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,97%	2,38%	2,84%	1,93%
Taux d'inflation des coûts médicaux	7,60%		9,62%	-
<b>Pour déterminer la charge de l'exercice</b>				
Taux d'actualisation inflation comprise	5,53%	5,01%	6,06%	5,49%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,00%	2,72%	3,78%	0,83%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,26%	-	6,41%	-
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,88 %	2,39%	2,90%	1,48%
Taux d'inflation des coûts médicaux	7,60%	-	10,35%	-

Hypothèses utilisées réparties par zone géographique:

<b>30 juin 2010</b>	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,50%	4,50%	2,75%	4,40%	5,50%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,47%	2,58%	1,50%	4,25%	-
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,29%	4,48%	3,57%	5,60%	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,40%	1,97%	0,50%	1,30%	2,00%
Taux d'inflation des coûts médicaux <sup>(*)</sup>	-	-	-	-	-
<b>31 décembre 2009</b>	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,75%	5,25%	3,05%	4,40%	6,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,47%	2,68%	1,50%	4,25%	-
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,28%	4,46%	3,57%	5,60%	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,40%	1,97%	0,50%	1,30%	2,00 %
Taux d'inflation des coûts médicaux <sup>(*)</sup>	-	-	-	-	-



30 juin 2009	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	6,00%	5,75%	3,75%	5,00%	6,75%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,19%	2,68%	1,50%	4,50%	4,00%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,10%	4,66%	4,40%	5,75%	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,01%	1,89%	0,50%	2,00%	3,00%
Taux d'inflation des coûts médicaux <sup>(*)</sup>	-	-	-	-	10,00%

(\*) Les plans médicaux hors Etats-Unis représentent environ 10 % de l'engagement du groupe en matière de prestations médicales.

#### Fonds de pension UK :

Le régime de retraite des filiales anglaises du groupe Sequana est un régime à prestations définies. Le gérant du fonds de pension, le « Trustee » réalise chaque année avec son actuaire une réévaluation du déficit du fonds, de manière unilatérale, et exige des contributions additionnelles à verser dans des fonds destinées à résorber à terme le déficit ainsi établi.

L'intégralité des engagements du groupe dans le fonds de pension UK est provisionnée conformément aux IFRS en retenant les hypothèses actuarielles mentionnées dans la note ci-dessus. Comptablement, le solde de ces contributions additionnelles est pris en compte lors des versements, dans le calcul de la provision retraite effectuée chaque année.

L'échéancier des cotisations de financement du régime est actuellement basé sur l'évaluation du déficit du WTPS au 31 décembre 2008 (84 millions de livres sterling) et prévoit un versement de 7,5 millions de livres sterling en octobre 2010 puis entre 5,4 millions de livres sterling et 9,5 millions de livres sterling en octobre de chaque année à partir de 2011 jusqu'en 2019.

#### Rémunération fondée sur les instruments de capitaux propres :

##### Impact sur le compte de résultat

Charges / (Produits) En millions d'euros	Semestre clos le 30 juin		Exercice clos
	2010	2009	31.12.2009
Plan d'actions gratuites 2010	1	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Dont :			
Instruments dénoués par émission d'actions	1	-	-
Instruments dénoués par remise de numéraire	-	-	-

##### Plans décidés par Sequana au cours du premier semestre 2010

Le conseil d'administration de Sequana a décidé, lors de sa réunion du 9 février 2010, la mise en place d'un plan d'attribution gratuite d'actions Sequana en faveur de 169 bénéficiaires et portant sur un nombre total de 1 921 000 actions Sequana, dans le but d'offrir aux principaux dirigeants et salariés cadres jouant un rôle clé dans le développement du groupe, un intéressement aux performances futures de Sequana et à la création de valeur à laquelle ils contribuent par leur collaboration.

L'acquisition des actions est intégralement soumise, quel que soit le bénéficiaire, à des conditions de présence et de performance liées au plan d'affaires à trois ans du groupe Sequana.

Sous réserve de la satisfaction des conditions de performance prévues dans le règlement du plan, la date d'acquisition des actions interviendra, selon la situation fiscale des bénéficiaires, entre le 30 avril 2012 et le 30 avril 2014 inclus et, toujours selon la situation fiscale de chacun d'eux, une période de conservation de deux ans à compter de la date d'acquisition devra, le cas échéant, être respectée, pendant laquelle ils auront l'obligation de conserver les actions gratuites ainsi acquises.

Les actions gratuites seront des actions nouvellement émises par Sequana, qui résulteront d'une augmentation du capital social par incorporation spéciale de réserves, bénéfiques ou primes d'émission. Elles porteront jouissance à compter du premier jour de l'exercice au cours duquel elles auront été émises et donneront droit aux dividendes qui seront mis en paiement par Sequana au titre de cet exercice.

A la date d'attribution, soit le 15 février 2010, 1 906 000 actions gratuites ont été attribuées. Le 19 avril 2010, 15 000 actions gratuites supplémentaires ont été attribuées à un salarié français ayant rejoint le Groupe. La juste valeur de ces actions est égale à 10,40€ pour la première tranche, et à 9,84€ pour la deuxième tranche, sur la base d'hypothèses fixées à la date d'attribution. Le coût supplémentaire pour le plan s'élève à 0,1 million d'euros.

#### *Sensibilité du coût du plan d'actions gratuites 2010 aux hypothèses*

##### *Sensibilité au taux d'emprunt :*

L'impact sur le coût total du plan d'une hausse (respectivement d'une baisse) de 0,5% du taux d'emprunt utilisé pour estimer le coût d'incessibilité des actions gratuites attribuées aux bénéficiaires français serait une baisse (respectivement une hausse) de 0,1 million d'euros de ce coût total.

##### *Sensibilité au taux de rotation des bénéficiaires :*

L'impact sur le coût total du plan d'une hausse (respectivement d'une baisse) de 1% du taux de rotation annuel des bénéficiaires au sein des filiales serait une baisse (respectivement une hausse) de 0,1 million d'euros de ce coût total.

Sur le premier semestre 2010, au titre du plan d'actions gratuites 2010 :

- 1 906 000 actions gratuites ont été attribuées le 15 février 2010
- 42 000 de ces actions ont été annulées
- 15 000 actions gratuites supplémentaires ont été attribuées le 19 avril 2010.

Au 30 juin 2010, le solde des actions gratuites en cours d'acquisition pour le plan 2010 s'élève à 1 879 000. La durée résiduelle d'acquisition moyenne s'élève à 2,6 ans à cette date.

## Note 7 – Emprunts et dettes financières

### 7a – Analyse par échéance des emprunts et dettes financières

<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	39	-	-	39
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	50	912	9	971
Dettes de crédit-bail	4	14	8	26
Autres dettes financières	-	1	1	2
<b>Emprunts et dettes financières au 30 juin 2010</b>	<b>93</b>	<b>927</b>	<b>18</b>	<b>1 038</b>
Concours bancaires courants et banques créditrices	10	-	-	10
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	31	859	9	899
Dettes de crédit-bail	4	12	12	28
Autres dettes financières	21	-	-	21
<b>Emprunts et dettes financières au 31 décembre 2009</b>	<b>66</b>	<b>871</b>	<b>21</b>	<b>958</b>

Le financement du groupe est assuré par des tirages à moins d'un an sur des lignes de crédit confirmées dont les échéances, en 2011 et 2012, permettent le reclassement en emprunts à moyen terme. Au 30 juin 2010, l'utilisation des lignes de crédit confirmées représentent 941 millions d'euros (31 décembre 2009 : 871 millions d'euros).

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

La dette brute consolidée du groupe de 1 038 millions d'euros au 30 juin 2010 (958 millions d'euros au 31 décembre 2009) est financée de manière autonome au sein des holdings et des filiales. Leur mode de financement a été renégocié en 2007 et n'a pas fait l'objet de changements significatifs depuis lors.

L'endettement financier net du groupe a augmenté en valeur sur la période : 670 millions d'euros au 30 juin 2010 pour 651 millions d'euros au 31 décembre 2009 et se compose des postes suivants du bilan :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2010	31.12.2009
Emprunts et dettes financières	1 038	958
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(359)	(301)
Autres valeurs mobilières de placement	(6)	(3)
Titres Legg Mason	(3)	(3)
Comptes courants Actif	-	-
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>670</b>	<b>651</b>

Et par activité :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2010	31.12.2009
Antalis	280	264
Arjowiggins	313	329
Holdings	77	58
<b>ENDETTEMENT FINANCIER NET</b>	<b>670</b>	<b>651</b>

Les titres Legg Mason détenus par Sequana sont assimilés à un actif mobilisable.

Au 30 juin 2010, les « covenants » bancaires d'Antalis, d'Arjowiggins et de Sequana faisant l'objet de clauses semestrielles sont respectés.

## Note 8 – Rémunérations versées aux mandataires sociaux

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
<b>Rémunérations et autres avantages à court terme</b>		
Mandataires sociaux	1,57	0,89
Dont membres de la direction générale	1,22	0,43
Paiements fondés sur des actions	0,74	0,40

Les rémunérations indiquées ci-dessus comprennent les rémunérations perçues par les représentants permanents de personnes morales, membres d'un organe social.

## Note 9 – Autres produits et charges opérationnels

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
Plus- (moins-) values de cession d'actifs corporels ou incorporels	-	(1)
Plus- (moins-) values de consolidation <sup>(1)</sup>	-	6
Pertes de valeur d'actifs non courants	-	(4)
Charges de restructuration nettes <sup>(2)</sup>	(25)	(27)
Autres éléments nets	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>(25)</b>	<b>(26)</b>

<sup>(1)</sup> En 2009 il s'agit de la cession d'AWA Ltd pour 9 millions d'euros et de l'activité Produits Promotionnels d'Antalis pour (3) millions d'euros.

<sup>(2)</sup> En 2010, il s'agit de charges de restructuration principalement relatif à Antalis pour (16) millions d'euros (2009 : (17) millions d'euros) et Arjowiggins pour (9) millions d'euros (2009 : (9) millions d'euros).

## Note 10 – Charge d'impôts

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
Impôts courants	(13)	(5)
Impôts différés	(5)	(4)
<b>CHARGE D'IMPÔTS</b>	<b>(18)</b>	<b>(9)</b>

La preuve d'impôts s'analyse comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
Résultat opérationnel	55	47
Résultat financier	(31)	(31)
<b>Résultat avant impôt des sociétés intégrées</b>	<b>24</b>	<b>16</b>
Taux de l'impôt théorique courant en France	34,43%	34,43%
Taux effectif d'impôts du groupe	75,00%	56,25%
Charge d'impôts théorique (a)	(8)	(6)
Charge d'impôts réelle (b)	(18)	(9)
<b>ECART (b-a)</b>	<b>(10)</b>	<b>(3)</b>
<b>L'écart s'analyse comme suit</b>		
Différence taux droit commun/taux réduit et autres taux	2	4
Autres différences permanentes	(1)	6
Activation / (non-activation) nette d'impôts différés actifs <sup>(1)</sup>	(10)	(17)
Activation d'impôts sur déficits non activés antérieurement	1	4
Autres éléments	(2)	-
<b>ECART</b>	<b>(10)</b>	<b>(3)</b>

<sup>(1)</sup> Activation / (non-activation) liées aux pertes fiscales et restructurations d'Arjowiggins pour (7) millions d'euros en 2010; le solde concerne les pertes fiscales d'Antalis pour (3) millions d'euros en 2010.

## Note 11 – Analyse des flux de trésorerie consolidés

<i>En millions d'euros</i>	<b>2010 (6 mois)</b>	<b>2009 (6 mois)</b>
<b>Dotations nettes aux amortissements et provisions</b>		
Dotations nettes aux amortissements et dépréciations des actifs	37	41
Dotations nettes de provisions pour dépréciations des actifs	-	(1)
Autres dotations (reprises) pour provisions au passif	(11)	(22)
<b>DOTATIONS NETTES AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS</b>	<b>26</b>	<b>18</b>
<b>Plus ou moins-values de cession</b>		
Cession AWA Ltd	-	(9)
Cession Arjowiggins Décor Asie	-	(1)
Cession Antalis Produits Promotionnels	-	3
<b>PLUS OU MOINS-VALUES DE CESSION</b>	<b>-</b>	<b>(7)</b>
<b>Incidence des variations de périmètre</b>		
Antalis Produits Promotionnels	-	15
AWA Ltd	-	3
<b>INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE</b>	<b>-</b>	<b>18</b>
<b>Incidence nette des activités destinées à être cédées</b>		
Antonin Rodet	-	2
Activités Papiers Autocopiants et Décor Asie d'Arjowiggins	-	(10)
<b>INCIDENCE NETTE DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES</b>	<b>-</b>	<b>(8)</b>

## Note 12 – Informations sectorielles

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 %.

### 12a – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2010 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	<b>Arjowiggins</b>	<b>Antalis</b>	<b>Autres secteurs <sup>(1)</sup></b>	<b>Holdings et éliminations</b>	<b>Total</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>					
Chiffre d'affaires externe	717	1 427		-	2 144
Chiffre d'affaires inter-secteurs	139	7		(146)	-
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>856</b>	<b>1 434</b>	<b>-</b>	<b>(146)</b>	<b>2 144</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>44</b>	<b>45</b>	<b>-</b>	<b>(9)</b>	<b>80</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>34</b>	<b>30</b>	<b>-</b>	<b>(9)</b>	<b>55</b>
Résultat financier					(31)
Charges d'impôts					(18)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>					<b>6</b>
Résultat net des activités abandonnées					-
<b>Résultat net total</b>					<b>6</b>
Résultat net - Part du groupe					6
Résultat net - Intérêts minoritaires					-

<sup>(1)</sup> Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

### 12b – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2009 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	<b>Arjowiggins</b>	<b>Antalis</b>	<b>Autres secteurs <sup>(1)</sup></b>	<b>Holdings et éliminations</b>	<b>Total</b>
<b>Chiffre d'affaires</b>					
Chiffre d'affaires externe	670	1 397	-	-	2 067
Chiffre d'affaires inter-secteurs	99	2	-	(101)	-
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>769</b>	<b>1 399</b>	<b>-</b>	<b>(101)</b>	<b>2 067</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>-</b>	<b>(6)</b>	<b>73</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>47</b>
Résultat financier					(31)
Charges d'impôts					(9)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>					<b>7</b>
Résultat net des activités abandonnées	(25)	-	(4)	-	(29)
<b>Résultat net total</b>					<b>(22)</b>
Résultat net - Part du groupe					(21)
Résultat net - Intérêts minoritaires					(1)

<sup>(1)</sup> Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.



## Note 13 – Engagements hors bilan

Nouvelles garanties significatives données sur la période :

Description	Date de signature	Montant en millions de devises	Montant en millions d'euros	ÉCHÉANCE
<b>Contrat d'approvisionnement d'Exeltium SAS</b>	13/04/2010	-	155	13/01/2026
<b>Garantie des obligations d'Arjowiggins</b>				

Cautionnement solidaire donné à Exeltium SAS pour les obligations d'Arjowiggins Papiers Couchés : Sequana a émis un cautionnement solidaire pour garantir les obligations de paiement d'Arjowiggins Papiers Couchés, relatives à l'approvisionnement en électricité de la branche Graphique d'Arjowiggins, qui ont été évaluées globalement à 155 millions d'euros au regard des conditions du contrat signé avec Exeltium SAS.

***Rapport des commissaires aux comptes  
sur l'information financière semestrielle***  
— **2010**

---

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

**Constantin Associés**  
*Membre de Deloitte Touche Tohmatsu*  
114 rue Marius AUFAN  
92532 Levallois-Perret cedex

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 2010 au 30 juin 2010, 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 et Levallois-Perret, le 28 juillet 2010

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 2010 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 28 juillet 2010



Pascal Lebard  
Directeur Général

# SEQUANA

19 avenue Montaigne  
75008 Paris – France

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