

DOCUMENT
DE RÉFÉRENCE

2007



SEQUANA
CAPITAL

SOMMAIRE

	PAGE		PAGE
1		PRÉSENTATION DU GROUPE	3
		PRÉSENTATION DE SEQUANA	4
		CHIFFRES CLÉS	8
		BOURSE ET ACTIONNARIAT	12
		PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS	15
		AUTRES ACTIFS ET ÉLÉMENTS DE PASSIFS	29
2		GOVERNEMENT D'ENTREPRISE	33
		CONSEIL D'ADMINISTRATION	34
		RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX	50
		CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES	53
		ORGANES DE CONTRÔLE	54
3		GESTION DES RISQUES	57
		RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX	58
		RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DU GROUPE	59
		RISQUES FINANCIERS	59
		RISQUES JURIDIQUES	62
		ASSURANCES – COUVERTURE DES RISQUES ÉVENTUELS	65
		PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE	66
4		SITUATION FINANCIÈRE - RÉSULTATS	71
		RÉSUMÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2007	72
		COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE 2007	74
		COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE 2007	136
		PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT	153
5		RENSEIGNEMENTS À CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL	155
		RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	156
		RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL	159
		DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE SOCIALE	164
		DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE	168
6		ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DES ACTIONNAIRES DU 21 MAI 2008	171
		ORDRE DU JOUR	172
		RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LES RÉOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE	173
		TEXTE DES RÉOLUTIONS	174
7		RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	179
		RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	180
		ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE ET DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL	180
		RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES	180
		TABLES DE CONCORDANCE	181

DOCUMENT DE RÉFÉRENCE 2007

Sequana Capital ayant cessé d'être un holding diversifié à la suite de son recentrage sur les activités papetières, change de dénomination pour ne plus garder que « Sequana ».

Il est par conséquent proposé aux actionnaires, lors de l'assemblée générale du 21 mai 2008, de décider ce changement de dénomination sociale, qui permettra par ailleurs de concrétiser ainsi l'habitude déjà prise d'appeler la société par son prénom.

À cet effet, dans le présent document, il est fait référence à **SEQUANA** en lieu et place de Sequana Capital.

PROFIL

Sequana est un acteur mondial du secteur papetier, présent dans la production et la distribution de produits innovants, à forte valeur ajoutée et respectueux de l'environnement.

Avec ses 16 000 collaborateurs dans plus de 80 pays, le groupe occupe des positions clés dans ses deux domaines d'activités :

- n°1 en Europe et n°4 mondial de la distribution professionnelle de papiers et de produits d'emballage industriel avec sa filiale Antalis ;
- n°1 mondial de la production de papiers techniques et de création avec sa filiale Arjowiggins.

Fidèle à son esprit entrepreneurial, Sequana soutient activement le développement de ses deux filiales pour renforcer leurs positions de premier plan sur leurs marchés. Sa stratégie s'inscrit pleinement dans une démarche de création de valeur pour ses actionnaires.

Le présent document de référence intègre (i) tous les éléments du rapport financier annuel mentionné à l'article L. 451-1-2 § I du code monétaire et financier ainsi qu'à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF et (ii) toutes les mentions obligatoires du rapport de gestion du conseil d'administration à l'assemblée générale du 21 mai 2008 prévu aux articles L. 225-100, L. 225-100-2 et L. 225-100-3 du code de commerce.

Les informations contenues dans ce document de référence peuvent constituer des indications sur les objectifs du groupe Sequana ou des informations de nature prospective, notamment dans la section « Événements récents et perspectives », dans la description des perspectives des filiales et de leurs activités et dans celle relative à la politique de distribution de dividendes.

Ces informations ne sont pas des données historiques et ne doivent pas être interprétées comme des garanties que les faits et données énoncés se produiront ou que les objectifs seront atteints. Par nature, ces objectifs pourraient ne pas être réalisés et les hypothèses sur lesquelles ils sont fondés pourraient s'avérer erronées.

L'attention du lecteur est tout particulièrement attirée sur le fait que les événements et résultats réels pourraient différer sensiblement des objectifs formulés ou des résultats induits par les informations prospectives contenues dans ce document de référence.

La société atteste que les informations provenant de tiers contenues dans le présent document de référence, en particulier dans le paragraphe « Bourse et Actionnariat » du chapitre 1 (Présentation du groupe) ainsi que dans le chapitre 5 « Renseignements concernant la société » ont été à sa connaissance fidèlement reproduites et qu'à la lumière des données référencées dans le présent document de référence, aucun fait susceptible d'avoir une incidence significative n'a été omis qui rendrait les informations contenues dans ce document inexactes ou trompeuses.

1

PRÉSENTATION DU GROUPE

1

PRÉSENTATION DE SEQUANA	4
HISTORIQUE ET ÉVOLUTION DU GROUPE SUR QUINZE ANNÉES	6
FAITS MARQUANTS EN 2007	7
ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES	8
CHIFFRES CLÉS	8
CHIFFRES CLÉS CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2007	8
TRÉSorerIE NETTE	11
BOURSE ET ACTIONNARIAT	12
L'ACTION SEQUANA EN BOURSE	12
L'ÉVOLUTION ET LES OPÉRATIONS SUR LE CAPITAL	12
L'ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE	13
L'ÉVOLUTION DU DIVIDENDE PAR ACTION	14
DIALOGUE RÉGULIER AVEC LES INVESTISSEURS	14
GESTION DU SERVICE TITRES	14
PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS	15
TABLEAU DE SYNTHÈSE ANTALIS	15
TABLEAU DE SYNTHÈSE ARJOWIGGINS	16
ANTALIS – STRATÉGIE, FAITS MARQUANTS, CHIFFRES CLÉS	17
ANTALIS – EUROPE	19
ANTALIS – RESTE DU MONDE	21
ARJOWIGGINS – STRATÉGIE, FAITS MARQUANTS, CHIFFRES CLÉS	22
ARJOWIGGINS – SEGMENT GRAPHIQUE	24
ARJOWIGGINS - SEGMENT COMMUNICATION	26
ARJOWIGGINS – SEGMENT SÉCURITÉ ET TECHNOLOGIE	27
AUTRES ACTIFS ET ÉLÉMENTS DE PASSIFS	29
ANTONIN RODET	29
PERMAL GROUP	29
ENGAGEMENTS DE RETRAITE AU ROYAUME-UNI (WTPS)	30
FOX RIVER	30

REMARQUES PRÉLIMINAIRES

1

Pour les besoins de comparabilité des chiffres clés de gestion sur les exercices précédents et compte tenu des opérations de croissance externe réalisées en 2007, le présent chapitre présente trois comptes de résultats pour l'exercice 2007 : les comptes publiés, ajustés et pro-forma.

Résultats publiés : conformément aux obligations réglementaires de publication, les résultats publiés pour l'année 2007 comprennent les activités de Dalum Papir A/S depuis le 1^{er} juillet 2007 et les activités de Map Merchant Group depuis le 1^{er} novembre 2007, correspondant aux dates de prise de contrôle de ces entités.

Résultats ajustés : Sequana publie également des résultats ajustés, qui excluent les activités de Dalum Papir A/S et de Map Merchant Group sur l'ensemble de l'année 2007, ceci afin de fournir des informations comparables aux comptes 2006 publiés.

Résultats pro-forma : afin de fournir des informations comparables pertinentes pour les prochaines années, Sequana publie aussi des résultats pro-forma. Ces résultats comprennent les activités de Dalum Papir A/S et de Map Merchant Group depuis le 1^{er} janvier 2007.

Par ailleurs, les définitions utilisées pour les chiffres clés de gestion sont les suivantes :

- **Excédent Brut d'Exploitation de gestion** : résultat opérationnel courant hors dotation aux amortissements.
- **Résultat opérationnel courant** : résultat opérationnel avant éléments non récurrents.
- **Résultat net courant de gestion** : résultat opérationnel courant, diminué du résultat financier et des impôts liés au résultat courant.
- **Capitaux employés** : somme des immobilisations nettes et du besoin en fonds de roulement.
- **ROCE (Return on Capital Employed ou Retour sur Capitaux Employés)** : résultat opérationnel courant/capitaux employés.
- **Flux de trésorerie opérationnel** : somme algébrique de l'excédent brut d'exploitation, de la variation des besoins en fonds de roulement et des investissements.

Les informations relatives à la place occupée par les sociétés du groupe ou un de leurs segments d'activité ainsi qu'aux parts de marché et aux positions concurrentielles sont fondées sur des études internes des sociétés concernées.

PRÉSENTATION DE SEQUANA



Antalis

Position	Activités	Chiffres clés (2007 pro-forma)
N°1 en Europe et n°4 mondial de la distribution professionnelle de papiers et de produits d'emballage industriel	5 segments d'activités <ul style="list-style-type: none"> ■ Papiers d'impression (papiers, enveloppes, etc.) ■ Papiers de bureau (papiers, enveloppes, etc.) ■ Communication visuelle (films, affiches, etc.) ■ Emballage industriel (produits de conditionnement et de protection) ■ Produits promotionnels (produits divers personnalisés) 	3,6 milliards d'euros de chiffre d'affaires 7 900 collaborateurs dans 44 pays Plus de 230 000 clients dans le monde 147 centres de distribution 3 millions de tonnes de papier distribué par an

Arjowiggins

Position	Activités	Chiffres clés (2007 pro-forma)
N°1 mondial de la production de papiers techniques et de création	3 segments d'activités <ul style="list-style-type: none"> ■ Graphique (papier couché, papier recyclé) ■ Communication (papier à en-tête, calque, papier autocopiant, emballage de luxe, etc.) ■ Sécurité et Technologie (billets de banque, cartes à jouer, papier abrasif, emballage stérile, etc.) 	2,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires 7 900 collaborateurs dans plus de 80 pays 220 ingénieurs dans 3 centres de R&D 58 marques commerciales réputées (Conqueror, Arches, Satimat Green, etc.)

Réalisations en 2007

Sequana a soutenu activement le développement de ses deux filiales, non cotées et détenues à 100 %. De nombreuses acquisitions stratégiques ont été réalisées au cours de l'année représentant un chiffre d'affaires pro-forma de près de 1,5 milliard d'euros.

Antalis : un acteur clé de la consolidation du marché européen de la distribution de papiers

Dans le cadre de sa stratégie de croissance externe, Antalis a franchi en 2007 une étape majeure de son développement en acquérant fin octobre Map Merchant Group, 4^{ème} distributeur de papiers en Europe, devenant ainsi le n° 1 sur cette zone. Grâce à cette acquisition, Antalis a étendu significativement sa couverture géographique en Europe avec une présence dans 30 pays dans lesquels il détient une position de leadership avec notamment un renforcement significatif en Grande-Bretagne, aux Pays-Bas et en Scandinavie ainsi que dans les pays d'Europe de l'Est. Ces fortes positions et sa nouvelle dimension avec une augmentation du volume de ventes d'environ 50 % lui confèrent une solide assise sur le marché européen.

Parallèlement à sa croissance organique fondée sur l'amélioration continue de son efficacité interne, Antalis a continué à se développer par croissance externe sur des segments de marché à fort potentiel, comme par exemple l'Emballage industriel.

Arjowiggins : développement et renforcement de ses positions de leaders

Poursuivant la mise en œuvre de la stratégie définie en 2006 visant à repositionner l'entreprise sur des produits à plus forte valeur ajoutée

dans les domaines de l'environnement et de la sécurité et sur les marchés à forte croissance, plusieurs opérations structurantes ont été réalisées en 2007 et début 2008 :

- l'acquisition de Dalum Papir A/S, leader européen de la fabrication de papiers 100 % recyclés en août 2007.
- l'acquisition en janvier 2008 de l'usine Greenfield SAS de pâte recyclée certifiée FSC de très haute qualité.
- la construction et l'ouverture d'une usine en Italie permettant l'intégration de composants RFID pour les passeports biométriques.
- la signature d'un protocole d'accord pour le rachat de Zanders, un producteur allemand de papiers autocopiants et de communication (cette acquisition est soumise à l'approbation des autorités européennes de la concurrence).

Après les acquisitions réalisées en 2007, Sequana a réalisé un chiffre d'affaires consolidé pro-forma de 5,4 milliards d'euros, dont deux tiers dans la distribution spécialisée avec Antalis et un tiers dans la production avec Arjowiggins.

Par ailleurs, Sequana a également continué à gérer les passifs à moyen ou long terme présents dans les sociétés holdings du groupe : le litige avec la Commission européenne sur le montant de l'amende dans un dossier d'entente, qui a été définitivement soldé en avril 2007, l'évolution du sinistre environnemental Fox River et l'évolution du régime de retraite de ses filiales au Royaume-Uni (WTPS). – cf. chapitre Autres actifs et éléments de passif en pages 30 et 31.

HISTORIQUE ET ÉVOLUTION DU GROUPE SUR QUINZE ANNÉES

1

1991

Constitution de Someal (ancienne dénomination sociale de Worms & Cie) par Ifil afin de gérer ses participations en France (Saint Louis, Worms & Cie, groupe Danone, Accor).

1997

OPA de Someal aux côtés des AGF sur Worms & Cie en réponse à l'Offre hostile présentée par le groupe Pinault et apport par les AGF et certains actionnaires familiaux de Worms & Cie de leurs titres à Someal.

1998

Absorption de Worms & Cie, changement de dénomination sociale et cotation sur le Premier Marché à règlement mensuel de la Bourse de Paris.

1999

- Opération publique de rachat suivie d'un retrait obligatoire sur Arjomari Prioux, puis fusion-absorption permettant la détention en direct d'Arjo Wiggins Appleton.
- Plan de restructuration d'Arjo Wiggins Appleton.

2000

- Entrée dans le capital de la SGS à hauteur de 15 % des droits de vote.
- Cession de Saint Louis Sucre à la Financière Franklin Roosevelt détenue à 46,9 % par Worms & Cie, à 51,1 % par des investisseurs belges (groupe Albert Frère) et luxembourgeois (regroupés au sein d'Inveparco) et à 2 % par le management.
- Lancement d'une OPA destinée à porter de 40 % à 100 % la participation du groupe dans le capital d'Arjo Wiggins Appleton (AWA), approbation de cette offre par les actionnaires d'AWA et retrait des actions d'AWA de la cote du London Stock Exchange.

2001

- Finalisation de la cession par Arjo Wiggins Appleton de sa participation de 40 % dans la société portugaise Soporcel et cession d'Appleton Papers Inc. à une structure créée par les salariés de cette filiale.
- Cession conjointe, fin 2001, avec Inveparco de leurs participations respectives de 51,1 % et 46,9 % dans la Financière Franklin Roosevelt, société-mère de Saint Louis Sucre, à Raffinerie Tirllemontoise, filiale du groupe Südzucker AG.

2002

- Suppression du quartier général d'Arjo Wiggins Appleton (AWA) et transformation d'Arjowiggins et d'Antalis International (anciennes divisions opérationnelles d'AWA) en sociétés par actions simplifiées à actionnaire unique, ces sociétés devenant des filiales de plein exercice.
- Augmentation de la participation dans la SGS à 21,6 % au 31 décembre 2002, puis à 23 % début 2003.
- OPA simplifiée de Worms & Cie sur ses propres actions à hauteur de 9,84 % du capital, soit 11 500 000 actions, au prix unitaire de 21 euros, et annulation des titres rachetés avec réduction corrélative du capital.

2003

- Début de rapprochement industriel entre Arjowiggins et Carbonless afin d'exploiter les synergies offertes entre les deux activités et d'optimiser la gestion de l'outil industriel.
- Poursuite du redressement d'Antalis.
- Développement de Permal Group à la suite de la réorganisation initiée en 2002.
- Acquisition complémentaire de titres SGS portant la participation de Worms & Cie à 23,77 %.
- Cession de titres Danone dégageant une plus-value nette d'impôts de 75 millions d'euros.

2004

- Mise en œuvre au plan juridique et opérationnel du rapprochement entre Arjowiggins et Carbonless.
- Cession de titres Accor dégageant une plus-value nette d'impôts de 21,6 millions d'euros.
- Mise en place d'une réorganisation de Permal Group.

2005

- Changement de forme juridique de Worms & Cie pour adopter le statut d'une société anonyme à conseil d'administration et modification de la dénomination sociale pour devenir Sequana Capital. Modification de l'équipe dirigeante.
- Cession de 70,5 % de Permal Group à Legg Mason pour un montant total de 718 millions de dollars pouvant être majoré ultérieurement par le versement d'un complément de prix en fonction des performances futures de Perma Group. Sequana Capital demeure actionnaire de Permal à hauteur de 6,36 %. Il est prévu qu'il cède le solde de sa participation à Legg Mason en 2007 et 2009.
- Modification de l'équipe dirigeante d'Arjowiggins et constatation de provisions pour charges exceptionnelles pour un montant total de 197 millions d'euros avant impôts, dont 191 millions d'euros de provisions complémentaires et de dépréciations d'actifs immobilisés.

2006

- Modification de la répartition du capital et élargissement du flottant qui passe de 12,4 % à 27,44 % du capital social à la suite notamment de la dénonciation en mars de l'action de concert entre les familles Worms, Barnaud, Meynial et Taittinger.
- Versement aux actionnaires de 350 millions d'euros de dividendes (ordinaire et exceptionnel), soit 3,30 euros par action.
- Réalisation en décembre 2006 d'une offre publique de rachat (OPRA) par Sequana Capital de ses propres actions par voie d'échange contre des actions SGS SA détenues en portefeuille, ou alternativement, par rachat en numéraire. Cette opération a été réalisée en conséquence de la décision prise par le groupe de se recentrer sur l'industrie papetière, autour de ses deux filiales principales et a entraîné une réduction du capital social de la société de 86 470 470 euros.
- À l'issue de cette opération, Sequana Capital devient un groupe industriel papetier. La structure actionariale évolue avec un élargissement significatif de son flottant à 37,38 %, Ifil Investissements SA détenant 48,88 % du capital et AGF 13,66 %.

FAITS MARQUANTS EN 2007

22 mars 2007

Sequana présente sa nouvelle stratégie au marché lors de l'annonce de ses résultats 2006. Le conseil d'administration propose aux actionnaires le paiement d'un dividende de 0,60 euro par action.

27 mars 2007

L'action Sequana est éligible aux opérations du Service de Règlement Différé (SRD).

26 avril 2007

Dans un dossier d'entente entre 1992 et 1995 dans le domaine des papiers autocopiants en Europe opposant la Commission européenne à la société Arjo Wiggins Appleton Ltd, filiale du groupe Sequana, le Tribunal de première instance réduit de 42,5 millions d'euros le montant de l'amende, le portant à 141,8 millions d'euros. À l'issue de cette décision, Arjo Wiggins Appleton Ltd est redevable d'un complément de 49,6 millions d'euros majoré des intérêts. La totalité de l'amende ayant été provisionnée dans les comptes du groupe dès 2001, ce versement complémentaire entraîne une reprise de provision de 52,1 millions d'euros en 2007 (y compris les intérêts).

6 juillet 2007

Ifil Investissements SA cède 10 806 343 actions (soit 21,9 % du capital) à DLMD, société familiale d'investissement contrôlée par Pascal Lebard, Directeur général de Sequana depuis le 1^{er} juillet 2007. Ifil Investissements SA réduit ainsi sa participation dans Sequana de 48,7 % à 26,7 %, conservant sa position de principal actionnaire. Cette opération s'est effectuée pour un prix de 21 euros par action (soit pour un montant total de 227 millions d'euros). Ifil Investissements SA et DLMD concluent un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert d'une durée initiale de trois ans.

Antalis annonce son intention d'acquérir Map Merchant Group, la division distribution de papiers de M-real, pour un montant de 382 millions d'euros. Map Merchant Group est le 4^{ème} distributeur de papiers en Europe avec un chiffre d'affaires 2006 de 1,4 milliard d'euros et 2 400 collaborateurs. Ce rapprochement devrait produire des synergies significatives aussi bien au niveau de l'optimisation de la chaîne logistique qu'en termes de complémentarités géographiques et gammes de produits.

30 août 2007

Arjowiggins finalise l'acquisition de la totalité du capital de Dalum Papir A/S pour un montant de 63,5 millions d'euros. Ce montant sera éventuellement majoré d'un complément de prix à deux ans en fonction des synergies qui seront réalisées. Dalum Papir A/S est le n°1 européen des couchés haut de gamme recyclés, avec un chiffre d'affaires de 93 millions d'euros en 2006 et 310 collaborateurs. La société commercialise ses produits dans 23 pays en Europe, en Asie et aux États-Unis.

12 octobre 2007

Arjowiggins signe un accord pour acquérir l'ensemble des actifs et des stocks de l'usine Reflex de Zanders (groupe M-real) qui produit des papiers autocopiants et des papiers de création, ainsi que les noms commerciaux associés aux produits qu'elle fabrique et la licence de la marque Zanders. Cet accord est signé sous conditions suspensives, essentiellement l'approbation des autorités européennes de la concurrence.

31 octobre 2007

Antalis finalise l'acquisition de Map Merchant Group et devient ainsi le 1^{er} distributeur de papiers en Europe. Antalis s'engage à céder Premier Paper au Royaume-Uni (environ 200 millions d'euros de chiffre d'affaires), condition imposée par la Commission européenne pour rendre un avis favorable. Le financement de la transaction de 382 millions d'euros a été réalisé par une augmentation de capital d'Antalis souscrite par Sequana à hauteur de 181 millions d'euros, et le solde par un emprunt bancaire contracté par Antalis.

13 novembre 2007

Sequana reçoit de Legg Mason un complément de prix de 115 millions de dollars pour la cession des 70,5 % du capital de Permal Group réalisée en novembre 2005. Sequana lui cède également 5,36 % du capital de Permal Group pour 78 millions de dollars. En 2007, Sequana aura donc reçu 164 millions de dollars en numéraire et 29 millions de dollars en actions Legg Mason, ainsi que le paiement d'un dividende de près de 4 millions de dollars. À l'issue de cette opération, Sequana demeure actionnaire de Permal Group à hauteur de 1 %. Il est prévu qu'il cède le solde de sa participation à Legg Mason en novembre 2009 pour 10 millions de dollars, montant qui pourrait être majoré d'un éventuel complément de prix en fonction des performances futures de Permal Group pour un montant maximum de 30 millions de dollars.

3 décembre 2007

Arjowiggins entre en négociation exclusive pour l'acquisition du producteur de pâte à papier désencreée haut de gamme, Greenfield SAS, filiale à 100 % de la société canadienne Cascades. Avec une production en 2006 de près de 130 000 tonnes de pâte recyclée certifiée FSC (*Forest Stewardship Council*), Greenfield SAS est le leader européen reconnu pour la très haute qualité de sa pâte marchande.

7 décembre 2007

Arjowiggins confirme la décision d'ouverture par les instances européennes de la régulation de la concurrence de la phase d'investigation détaillée du projet d'acquisition de l'usine Reflex de l'allemand Zanders. La décision finale de la Commission européenne est attendue fin mai 2008.

24 décembre 2007

L'action Sequana entre dans les indices SBF 250 et CAC MID100 de NYSE Euronext Paris.

ÉVÉNEMENTS RÉCENTS ET PERSPECTIVES

Événements récents

4 mars 2008

Antalis obtient l'approbation de la Commission européenne de la Concurrence pour la vente de Premier Paper Group Limited au groupe britannique indépendant Beswick Paper. Cette cession s'inscrit dans le cadre de l'acquisition de Map Merchant Group le 31 octobre 2007 et de l'engagement pris auprès de la Commission européenne de céder Premier Paper Group Limited, l'une des deux filiales de Map Merchant Group en Grande-Bretagne.

5 février 2008

Les autorités allemandes de la concurrence décident d'imposer une amende forfaitaire de 14 millions d'euros à Arjowiggins Deutschland, son Managing Director étant accusé d'avoir eu des échanges avec d'autres fabricants de papiers décors qui auraient pu affecter la concurrence sur le marché allemand.

8 janvier 2008

Arjowiggins finalise l'acquisition de Greenfield SAS, le producteur de pâte à papier désencreée très haut de gamme.

Perspectives

Pour l'année 2008, Sequana prévoit un environnement de marché comparable à celui de 2007, avec une poursuite de la consolidation de l'industrie et une hausse continue des matières premières et de l'énergie.

Sur le marché de la distribution, des hausses de prix sont prévues sur certains segments. Les volumes devraient ralentir dans certains pays de l'Europe de l'Ouest et au contraire, être soutenus en Europe de l'Est et hors d'Europe. En 2008, Antalis a pour ambition de réaliser les bénéfices attendus de l'intégration avec Map Merchant Group, au travers de l'optimisation de la chaîne logistique, l'amélioration des conditions d'achat et la mise en place d'une approche commerciale sélective centrée sur la rentabilité. Par ailleurs, Antalis reste concentré sur l'amélioration de la qualité de service et de la relation client. Antalis prévoit des investissements en systèmes d'information relation client, logistique et télévente, et une augmentation des transactions e-commerce. L'ensemble de ces actions devrait permettre à Antalis de poursuivre l'amélioration de ses marges.

Sur le marché de la production, les conditions devraient rester difficiles avec une hausse continue des coûts des matières premières et de l'énergie et une faiblesse accentuée du dollar et de la livre sterling par rapport à l'euro. Néanmoins, la demande pour les produits respectueux de l'environnement et de sécurité devrait se renforcer. En 2008, Arjowiggins poursuit son plan de transformation initié en 2006. Un des objectifs est d'améliorer l'efficacité du groupe, avec la mise en œuvre des programmes de restructuration et la réalisation des synergies d'acquisition de Dalum Papir A/S et de Greenfield SAS. La poursuite des localisations sur les marchés en croissance et le lancement de produits à forte valeur ajoutée, comme dans le cadre de la stratégie verte, font partie des priorités du groupe. Enfin, Arjowiggins continue également d'évaluer les opportunités de consolidation et de partenariat et les options de cession d'activités qui n'entrent pas dans ses priorités stratégiques.

CHIFFRES CLÉS

CHIFFRES CLÉS CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2007

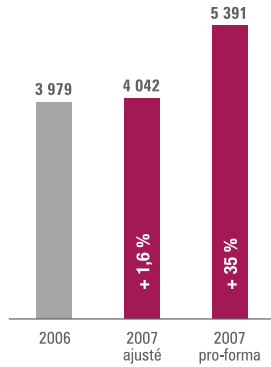
Comptes de résultats analytiques simplifiés

En millions d'euros, sauf résultat par action	2007 pro-forma	2007 publié (*)	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires net	5 391	4 290	4 042	3 979
Excédent Brut d'Exploitation de gestion	244	205	205	195
Marge en %	4,5 %	4,8 %	5,1 %	4,9 %
Résultat opérationnel courant	147	113	116	93
Marge en %	2,7 %	2,6 %	2,9 %	2,3 %
Résultat net courant de gestion	87	74	79	65
Résultat dilué net courant par action, en euro	1,76 €	1,50 €	1,60 €	0,62 €
Résultat net – part du groupe	155	142	153	958
Résultat dilué net par action, en euro	3,14 €	2,88 €	3,10 €	9,18 €
Nombre moyen d'actions retenues après dilution	49 414 340	49 414 340	49 414 340	104 311 410

(*) Ces résultats comprennent des écritures non récurrentes liées à l'acquisition de Map Merchant Group (- 7 millions d'euros).

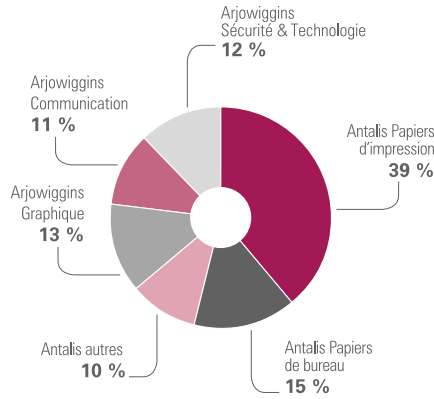
Ces écritures non récurrentes ont été retraitées dans les résultats ajustés et pro-forma.

Chiffre d'affaires
en millions d'euros



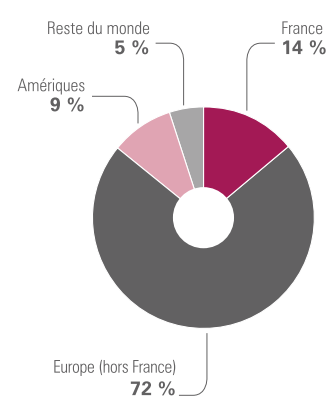
Le chiffre d'affaires progresse de 1,6 % à données comparables (0,8 % pour Antalis et 1,3 % pour Arjowiggins). En données pro-forma, le chiffre d'affaires progresse de 35 % (55 % pour Antalis et 7 % pour Arjowiggins).

Chiffre d'affaires 2007 pro-forma
par segment



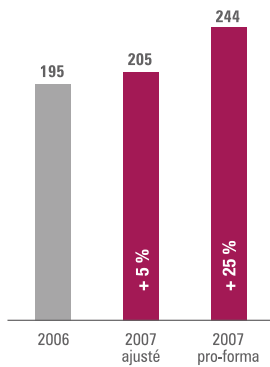
Sequana réalise près de 2/3 de son chiffre d'affaires dans l'activité de distribution, et 1/3 dans l'activité de production.

Chiffre d'affaires 2007 pro-forma
par zone géographique
(par destination)



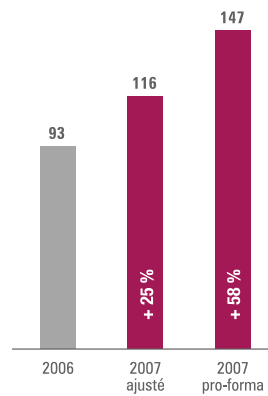
Sequana est principalement présent en Europe (86 % du chiffre d'affaires total), position renforcée par l'acquisition de Map Merchant Group.

Excédent Brut d'Exploitation de gestion
en millions d'euros



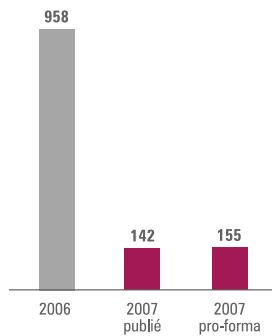
A données comparables, l'EBE de gestion progresse de 5 % et représente 5,1 % du chiffre d'affaires contre 4,9 % l'année précédente.

Résultat opérationnel courant
en millions d'euros



A données comparables, le résultat opérationnel courant progresse de 25 % et représente 2,9 % du chiffre d'affaires contre 2,3 % l'année précédente.

Résultat net – part du groupe en millions d'euros



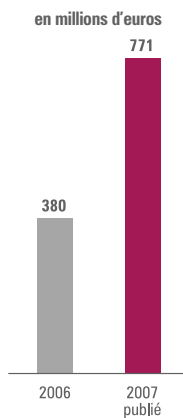
Le résultat net – part du groupe représente 2,88 euros par action en 2007. Le résultat 2006 inclut environ 890 millions d'euros de plus-value exceptionnelle.

Capitaux propres – part du groupe en millions d'euros



Les capitaux propres du groupe progressent de 44 millions d'euros sur l'exercice 2007.

Endettement net ⁽¹⁾ en millions d'euros



L'endettement net augmente de 391 millions d'euros. Cette hausse s'explique principalement par les acquisitions réalisées en 2007 (-456 millions d'euros), le règlement du litige DG IV (-62 millions d'euros) et le paiement du dividende (-29 millions d'euros), partiellement compensés par le produit de l'opération sur Permal Group (137 millions d'euros) et le remboursement des assurances sur Fox River (47 millions d'euros).

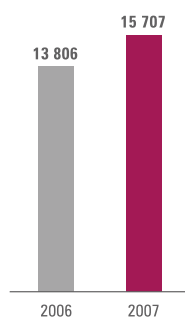
(1) Tableau de rapprochement de l'endettement net

En millions d'euros	2007 publié	2006
Emprunts et dettes financières courants et non courants	1 015	687
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(199)	(255)
Valeurs mobilières de placement ^(a)	(3)	(52)
Autres ^(b)	(42)	-
ENDETTEMENT NET	771	380

(a) Les valeurs mobilières de placement sont comptabilisées en actifs financiers courants.

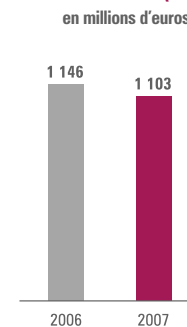
(b) Titres Legg Mason (17 millions d'euros), compte courant avec Premier Paper Group Limited (25 millions d'euros).

Effectifs du groupe (au 31 décembre)



Les effectifs du groupe (au 31 décembre) ont progressé de 1 901 personnes, principalement du fait des acquisitions réalisées en 2007 (Dalum Papier A/S et Map Merchant Group).

Capitalisation boursière (au 31 décembre)



La capitalisation boursière de Sequana au 31 décembre 2007 s'établit à 1,1 milliard d'euros.

TRÉSORERIE NETTE

La trésorerie nette du groupe (somme algébrique des postes du bilan « Emprunts et dettes financières », « Trésorerie et équivalent de trésorerie » et « Autres valeurs mobilières de placement » . cf. note 8 de l'annexe aux comptes consolidés) est passée de - 380 millions d'euros fin 2006 à - 771 millions d'euros fin 2007, tel que détaillé dans la note 18b de l'annexe aux comptes consolidés.

Au niveau d'Antalis, la variation de la trésorerie nette provient essentiellement de l'acquisition de Map Merchant Group qui a généré une hausse de l'endettement d'environ 200 millions d'euros, après l'augmentation de capital de 181 millions d'euros. La hausse du besoin en fonds de roulement provient de la poursuite, au 1^{er} semestre 2007, du programme de paiement comptant des

fournisseurs, contre escompte. La baisse des investissements marque l'achèvement d'un certain nombre de programmes d'investissements informatiques.

En 2007, Arjowiggins a de nouveau bénéficié de flux de trésorerie opérationnels élevés grâce à un excédent brut d'exploitation stable et à une gestion stricte du besoin en fonds de roulement. La hausse des investissements traduit en particulier la croissance du groupe dans les activités et marchés à fort potentiel : usine de papiers décor en Chine, unité de conversion en République Tchèque.

Les flux de trésorerie sont précisés dans le tableau des flux de trésorerie des comptes consolidés.

En millions d'euros	31 décembre 2007	31 décembre 2006	Variation
Sociétés holdings ⁽¹⁾	-	146	(146)
Arjowiggins	(306)	(249)	(57)
Antalis	(452)	(254)	(198)
Antonin Rodet	(13)	(23)	10
TRÉSORERIE NETTE ⁽¹⁾	(771)	(380)	(391)

(1) Les sociétés holdings sont constituées de Sequana et de l'ensemble de ses filiales détenues à 100 % et qui ne sont pas des têtes de groupes opérationnels, c'est-à-dire qui ne détiennent aucune société exerçant une activité commerciale.

Sequana et chacune de ses filiales ont leur propre financement. Au niveau des sociétés holdings, le financement est assuré par des lignes de crédit confirmées, signées auprès de banques de premiers noms, dont aucune n'était tirée au 31 décembre 2007 du fait de leur position de trésorerie positive (le détail des montants et des échéances est indiqué dans la note 18 de l'annexe aux comptes consolidés). Les lignes de crédit dont l'échéance est supérieure à 1 an sont soumises au respect de ratios à la clôture de chaque exercice qui sont décrits dans le chapitre 3 – Gestion des risques et dans la note 18 de l'annexe aux comptes consolidés.

Arjowiggins et Antalis disposent de financements propres dont elles se servent pour financer leur dette brute. Au 31 décembre 2007, ces lignes, signées avec des banques de premier rang, sont soumises au respect de ratios financiers mais elles ne sont pas subordonnées au maintien d'un certain niveau de notation. Chez Antalis, il existe une ligne de crédit syndiqué à hauteur de 650 millions d'euros sur 5 ans renégociée en octobre 2007 à l'occasion du financement de l'acquisition de Map Merchant Group. La ligne de crédit syndiqué d'Arjowiggins a été renégociée en 2007 et porte sur 400 millions d'euros sur 5 ans. L'ensemble des ratios financiers de ces lignes de crédit (cf. chapitre 3 – Gestion des risques) était respecté au 31 décembre 2007 par les sociétés concernées.

BOURSE ET ACTIONNARIAT

L'ACTION SEQUANA EN BOURSE

La valeur nominale de l'action est de 1,50 euro.

Place de cotation

L'action Sequana, cotée sur le Premier Marché de la Bourse de Paris le 25 mai 1998, est inscrite depuis le 21 février 2005 sur le marché Eurolist de NYSE Euronext Paris Compartiment A. Elle est éligible au système de règlement différé (SRD) depuis le 27 mars 2007.

Aucun engagement, de quelque nature que ce soit, n'a été pris lors de l'introduction en Bourse.

Code ISIN et symboles

Tous les produits financiers au comptant listés sur la place de Paris sont identifiés depuis le 30 juin 2003 par le code ISIN (*International*

Securities Identification Number). Le code ISIN de Sequana est FR0000063364 et son mnémonique est VOR.

Les codes boursiers utilisés par les agences Reuters et Bloomberg sont respectivement VORPPA et VOR FP.

Indices

L'action Sequana fait partie des indices SBF 250 et CAC MID100 de NYSE Euronext depuis le 24 décembre 2007.

L'indice SBF 250 représente les 250 premières capitalisations de NYSE Euronext cotées à Paris, à l'exclusion des sociétés holdings. L'indice CAC MID100, représentant les valeurs moyennes, est composé des 100 premières capitalisations qui suivent les 60 valeurs les plus importantes composant les indices CAC 40 et CAC Next20. Il est par conséquent inclus dans l'indice SBF 250.

L'ÉVOLUTION ET LES OPÉRATIONS SUR LE CAPITAL

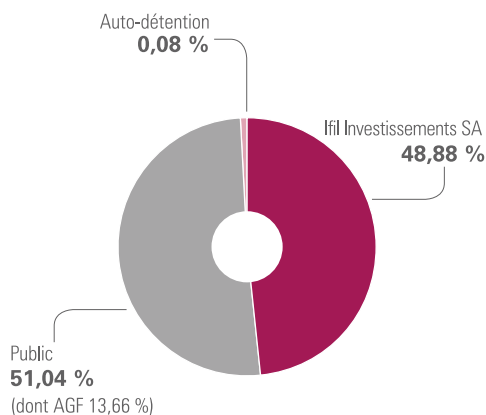
Un pacte d'actionnaires conclu entre Ifil Investissements SA et DLMD

En juillet 2007, Ifil Investissements SA, société du groupe italien Agnelli, principal actionnaire de Sequana, a cédé 10 806 343 actions (soit 21,9 % du capital) à DLMD, société familiale contrôlée par Pascal Lebard, Directeur général de Sequana depuis le 1^{er} juillet 2007. Ifil Investissements SA a ainsi réduit sa participation dans Sequana de 48,9 % à 26,7 %, conservant sa position de principal actionnaire.

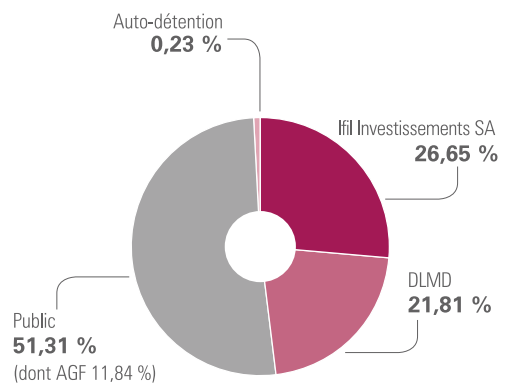
Cette opération a été réalisée au prix de 21 euros par action, soit pour un montant total de 227 millions d'euros. Ifil Investissements SA a participé partiellement au financement de l'opération à hauteur de 27 millions d'euros.

Ifil Investissements SA et DLMD ont conclu un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert d'une durée initiale de 3 ans dans le but de préserver la stabilité de l'actionariat, à un moment où Sequana s'engage dans la réalisation d'un ambitieux programme de développement de ses deux filiales Antalis et Arjowiggins.

Structure de l'actionariat (au 31 décembre 2006)



Structure de l'actionariat (au 31 décembre 2007)



L'ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE

Principales données boursières sur 3 ans

	2007	2006	2005
Nombre d'actions au 31 décembre	49 545 002	49 119 739	105 959 024
Dividende (en euros)	0,70 ⁽¹⁾	0,60	3,30
Cours de l'action (en euros)			
Cours le plus haut	24,90	26,87	25,60
Cours le plus bas	21,80	17,00	22,30
Dernier cours de l'exercice	22,26	23,34	24,00
Capitalisation boursière (en millions d'euros)			
Au 31 décembre	1 103	1 146	2 543

(1) Sous réserve de l'approbation des actionnaires à l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Évolution du cours de Bourse depuis le 1^{er} janvier 2007

Le cours de Bourse et le volume des transactions réalisées sur l'action Sequana ont évolué de la manière suivante au cours des 15 derniers mois (source : NYSE Euronext Paris) :

		Cours moyen ⁽¹⁾ (en euros)	Plus haut (en euros)	Plus bas (en euros)	Transactions moyenne journalière (en nombre de titres)	Capitalisation ⁽²⁾ boursière moyenne (en millions d'euros)
Janvier	2007	22,54	23,85	21,91	84 352	1 107
Février		23,18	23,50	22,51	55 895	1 139
Mars		23,10	23,98	22,52	67 000	1 135
Avril		22,66	23,00	22,42	51 740	1 113
Mai		22,35	22,95	21,80	52 988	1 098
Juin		22,09	22,50	21,80	45 436	1 085
Juillet		23,71	24,90	21,99	211 180	1 165
Août		23,95	24,89	22,10	94 108	1 176
Septembre		23,67	24,48	23,10	37 673	1 163
Octobre		23,08	23,75	22,71	45 355	1 134
Novembre		22,86	23,99	22,00	31 781	1 123
Décembre		22,49	23,30	21,81	44 424	1 105
Janvier	2008	18,51	22,50	15,01	58 312	917
Février		15,59	17,30	13,75	48 866	772
Mars		16,57	17,52	15,51	40 895	821

(1) Moyenne arithmétique des cours de clôture.

(2) Sur 49 119 739 actions composant le capital social du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007 et sur 49 545 002 du 1^{er} janvier 2008 au 31 mars 2008.

L'ÉVOLUTION DU DIVIDENDE PAR ACTION

Dividendes versés par la société au cours des cinq derniers exercices

Exercice	Dividende net ⁽¹⁾	Avoir fiscal	Revenu global
2002 { dividende ordinaire	{€ 0,60	{€ 0,30	{€ 0,90
{ dividende complémentaire	{€ 0,90	{€ 0,45	{€ 1,35
2003	€ 0,60	€ 0,30	€ 0,90
2004	€ 0,40	N/A	€ 0,40
2005 { dividende ordinaire	{€ 0,60		{€ 0,60
{ dividende complémentaire	{€ 2,70	N/A	{€ 2,70
2006	€ 0,60	N/A	€ 0,60
2007 ⁽²⁾	€ 0,70	N/A	€ 0,70

(1) Avec un abattement de 50 % en 2004 et de 40 % en 2005, 2006 et 2007.

(2) Sous réserve de l'approbation des actionnaires à l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Politique de dividende

Comme il a pu le faire dans le passé, Sequana entend poursuivre une politique dynamique de distribution d'un dividende ordinaire en fonction de ses performances financières.

Lors de sa réunion du 19 mars 2008, le conseil d'administration a annoncé son intention de proposer à l'assemblée générale des actionnaires de Sequana, devant être réunie le 21 mai 2008 afin de statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007, la distribution d'un dividende d'un montant de 0,70 euro par action.

DIALOGUE RÉGULIER AVEC LES INVESTISSEURS

Sequana informe le marché trimestriellement de l'évolution de ses résultats (chiffre d'affaires par filiales et compte de résultat simplifié du groupe) et de ses orientations stratégiques et publie semestriellement les états financiers complets. Si le groupe adapte sa communication au profil de ses actionnaires et investisseurs, l'ensemble des informations est disponible sur son site Internet en français et en anglais. Chaque trimestre, un avis financier reprenant les résultats est publié dans un large plan média en France. Un système d'alerte par e-mail permet à chacun d'être informé lors de la publication de communiqués.

La Direction de la communication et des relations investisseurs est à l'écoute des analystes financiers, des actionnaires privés et des investisseurs institutionnels. Au-delà des réunions d'information

organisées au moment de la publication des résultats annuels et semestriels, les dirigeants du groupe se sont engagés à partir régulièrement à la rencontre des investisseurs en Europe et aux États-Unis.

Pour toute information concernant l'action Sequana, la Direction de la communication et des relations investisseurs est disponible :

- par courrier : Sequana, 19, avenue Montaigne, 75008 Paris, France
- sur le site Internet : www.sequanacapital.fr
- par courrier électronique : contact@sequanacapital.fr
- par téléphone : +33 1 56 88 78 00

GESTION DU SERVICE TITRES

Les statuts de Sequana prévoient que les actions du groupe doivent être inscrites sous la forme nominative, pure ou administrée. Il est proposé à l'assemblée générale du 21 mai 2008 d'ouvrir la possibilité pour les actionnaires d'inscrire leurs titres au porteur. Cette proposition a pour but de faciliter les opérations en Bourse sur les titres de la société et, si elle est acceptée par les actionnaires, ceux-ci auront alors le choix, à partir de fin juin 2008, entre la

détention de leurs actions soit sous la forme nominative, soit sous la forme au porteur.

La gestion du service titres de Sequana est assurée depuis le 1^{er} janvier 2008 par BNP Paribas Securities Services.

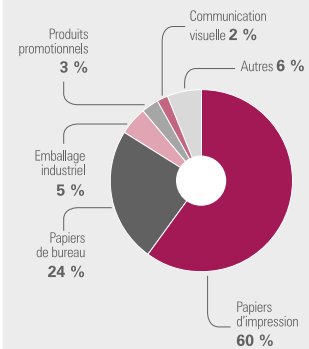
BNP Paribas Securities Services
Relations Actionnaires - Immeuble Tolbiac 75450 Paris Cedex 09
Tél. : 0 826 109 119

PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS

TABLEAU DE SYNTHÈSE ANTALIS

N°1 en Europe et n°4 mondial de la distribution professionnelle de papiers et de produits d'emballage industriel

5 segments d'activité	Des positions de leader	Des clients diversifiés	Chiffres clés (2007 pro-forma)
> PAPIERS D'IMPRESSION Papiers, enveloppes, etc.	<p>N°1 en France, Suisse, Norvège, Finlande, Turquie, Slovaquie, République Tchèque, Pologne, Roumanie, États Baltes, Belgique, Irlande, Afrique du Sud et en Asie.</p> <p>N°2 en Espagne, Autriche, Royaume-Uni, Pays-Bas et Danemark et Suède.</p> <p>N°3 au Portugal, Slovénie, Hongrie et Bulgarie</p>	<p>Plus de 230 000 clients à travers le monde :</p> <ul style="list-style-type: none"> • imprimeurs, éditeurs... • entreprises et administrations • professionnels de la signalétique • entreprises industrielles • revendeurs d'objets promotionnels 	<p>147 centres de distribution</p> <p>30 000 livraisons par jour</p> <p>3 millions de tonnes de papier distribué chaque année</p> <p>7 900 collaborateurs répartis dans 44 pays</p> <p>3,6 milliards d'euros de chiffre d'affaires</p>
> PAPIERS DE BUREAU Papiers, enveloppes, etc.			
> COMMUNICATION VISUELLE Plaques, films, affiches, etc.			
> EMBALLAGE INDUSTRIEL Produits de conditionnement et de protection des biens			
> PRODUITS PROMOTIONNELS			



Présence géographique

Distribution professionnelle Antalis

Europe	Amérique	Asie	Afrique
Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, République Tchèque, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Italie (Produits promotionnels), Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Pays-Bas, Norvège, Pologne, Portugal, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Slovaquie, Slovénie, Suède, Suisse, Turquie, Ukraine	Argentine, Bolivie, Brésil, Chili, Pérou	(Présence au travers d'Image Paper Asia (voir ci-dessous))	Afrique du Sud, Botswana, Zimbabwe, Île Maurice

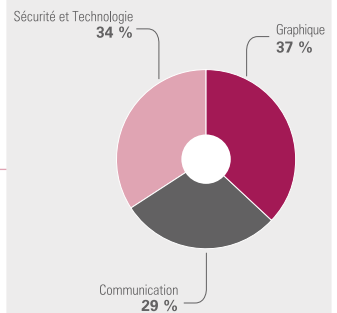
Image Paper Asia (société commune Antalis et Arjowiggins)

Asie
Australie, Bangladesh, Chine, Corée, Hong-Kong, Îles Pacifique, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Nouvelle-Zélande, Pakistan, Philippines, Singapour, Sri Lanka, Taiwan et Thaïlande

TABLEAU DE SYNTHÈSE ARJOWIGGINS

N°1 mondial de la production de papiers techniques et de création

3 segments d'activité	Des marques fortes	Des applications diverses	Chiffres clés (2007 pro-forma)
> GRAPHIQUE <ul style="list-style-type: none"> Le papier couché, support pour impression et édition La pâte à papier recyclée 	Chromomat, Cyclus, Eural, Greenfield, Maine Gloss, Maine Gloss Green, Reprint, Satimat, Satimat Green, Utopia...	Édition, beaux livres, couvertures de magazines, catalogues, dictionnaires...	7 700 collaborateurs répartis dans plus de 80 pays 3 centres de R&D regroupant 220 ingénieurs 2,1 milliards d'euros de chiffre d'affaires
> COMMUNICATION <ul style="list-style-type: none"> Communication d'entreprise et publicité 	Conqueror, Curious, Gateway, Keaykolour, Opale, Pop'Set, Rives, Thibierge & Comar	Communication d'entreprise, emballage de luxe, beaux arts, reliure, publicité, enveloppe de luxe, liasse de formulaires, notice pharmaceutique...	
<ul style="list-style-type: none"> Emballage de luxe et papiers beaux-arts Papiers autocopiants et notices pharmaceutiques 	Arches, Guarro, Priplak		
> SÉCURITÉ ET TECHNOLOGIE <ul style="list-style-type: none"> Sécurité Industrie Santé 	Diamone, Playper, Polyart Arjofoil, Arjotop... Sterisheet...	Billets de banque, documents de sécurité (chèquiers, passeports biométriques, documents officiels), étiquettes, solutions de traçabilité, cartes à jouer pour les casinos, papiers décor pour panneaux de bois, papiers synthétiques de filtration, supports pour papiers abrasifs, papiers de transfert, papiers casting pour la production de cuir synthétique, emballages, couvertures stériles médicales et hospitalières, ouate de cellulose	



Présence géographique

Sites de production et de transformation Arjowiggins

Europe	Amérique	Asie
France : Annonay, Arches, Bessé-sur-Braye, Bergerac, Rives/Charavines, Château-Thierry, Crèvecœur, Le Bourray, Neuilly en Thelle, Palalda, Wizernes Royaume-Uni : Chartham, Clacton, Dartford, Ivybridge, Stoneywood Belgique : Virginal Pays-Bas : Apeldoorn Allemagne : Dettingen République Tchèque : Bor, Brno Italie : Naples Espagne : Gelida Danemark : Odense, Maglemølle	États-Unis : Combined Locks, Charlotte et Charleston Argentine : Witcel Brésil : Salto	Chine : Shouguang, Qingdao, Quzhou

ANTALIS – STRATÉGIE, FAITS MARQUANTS, CHIFFRES CLÉS

N°1 en Europe et n°4 mondial de la distribution professionnelle de papiers et de produits d'emballage industriel, Antalis est présent dans 44 pays et offre une large gamme de produits et de services à plus de 230 000 clients professionnels dans cinq segments d'activité. Sur chacun de ses marchés, Antalis occupe une position de leader ou de co-leader.

Grâce aux profils très divers de ses 230 000 clients (imprimeurs, sérigraphes, transformateurs, entreprises, revendeurs), Antalis dispose d'un atout majeur lui permettant de limiter fortement toute sensibilité liée à son portefeuille clients. Sur des marchés où la saisonnalité des activités papier n'est pas très prononcée, les ventes d'Antalis sont généralement un peu plus faibles en août et décembre. Leur croissance fondamentale est liée à la croissance des dépenses publicitaires et des activités de services, principaux clients finaux des produits du groupe.

La politique commerciale du groupe, qui privilégie la création de valeur pour les clients, trouve toute son efficacité dans son organisation logistique qui garantit un service de livraison le jour même dans les grandes villes européennes et le lendemain, principalement le matin, pour toutes les autres destinations.

De bonnes performances opérationnelles sur un marché européen contrasté

En 2007, les conditions de marché ont été marquées par une bonne dynamique en volume en Europe de l'Est, Asie, Afrique du Sud et Amérique du Sud, mais un ralentissement en Europe de l'Ouest. Les prix, hormis dans l'activité des papiers couchés, ont connu une croissance dans tous les segments. Antalis a ainsi continué à améliorer ses performances opérationnelles grâce non seulement à un contrôle rigoureux des coûts mais également à une bonne performance réalisée en Emballage Industriel et en Communication Visuelle, segments de marché à plus forte marge. D'un point de vue géographique, la croissance a été très soutenue en dehors de l'Europe, avec une marge opérationnelle dépassant 6 % sur cette zone.

À données comparables en 2007, Antalis a réalisé un chiffre d'affaires de 2 328 millions d'euros, en hausse de 0,8 % par rapport à 2006 (3,3 % à taux de change constant). L'Excédent Brut d'Exploitation de gestion atteint 82 millions d'euros, en hausse de 19 % par rapport à l'année précédente. Le résultat opérationnel courant s'élève à 65 millions d'euros, soit une hausse de 23 %, et progresse de 2,3 % à 2,8 % du chiffre d'affaires.

Tout au long de l'année 2007, Antalis a continué d'améliorer sa structure financière grâce à une bonne gestion de son besoin en fonds de roulement.

Antalis a poursuivi une politique active d'investissement avec une stratégie d'acquisitions ciblées. Cette stratégie de renforcement des parts de marché au niveau national fait partie de la logique selon laquelle la rentabilité, dans les métiers de la distribution, est directement liée à la part de marché détenue.

- Antalis est devenu le 1^{er} distributeur de papiers en Europe, après l'acquisition de Map Merchant Group, la division distribution de papiers de M-real. Ce rapprochement donne à Antalis la taille critique nécessaire pour bénéficier de meilleures conditions d'achat, être sélectif dans ses choix commerciaux et optimiser son outil logistique. Antalis prévoit ainsi d'améliorer sa marge opérationnelle à 3,5 % en 2010, prévision confortée par le bon déroulement des premiers mois de l'intégration. Les synergies escomptées, aussi bien au niveau de l'optimisation de la chaîne logistique qu'en termes de politique d'achat, ont été confirmées. La cession demandée par la Commission européenne de Premier Paper Group Ltd, à Beswick Paper a été annoncée.
- Antalis a également acquis Axelium, 5^{ème} distributeur français de papiers, et a cédé au groupe australien PaperlinX son activité papier en Italie, marché sur lequel Antalis ne bénéficiait pas d'une taille critique.
- Le groupe s'est également renforcé dans l'emballage industriel, segment de marché à plus forte marge, avec l'acquisition de la division Emballage de Versel, et de Paxor, distributeur de produits et de machines d'emballage.
- En Afrique du Sud, Antalis a repris Kodak Nexpress, société distribuant des produits et services pour les presses numériques couleur et les systèmes d'impression et d'édition monochrome.

Positionnement concurrentiel

Antalis, en tant que distributeur de papiers et supports de communication, exerce son activité sur un marché très concurrentiel. En effet, outre les sociétés dont l'activité est exclusivement et directement similaire à la sienne (PaperlinX, Igepa, Inapa,...), Antalis est également en concurrence directe avec des distributeurs papetiers intégrés à des producteurs (Papyrus, Burgo Merchant, Europapier, Torrapapier...) et avec des sociétés de distribution d'articles et fournitures de bureau, qui utilisent souvent le papier comme produit d'appel (Lyreco, Office Depot, Corporate Express, Staples...).

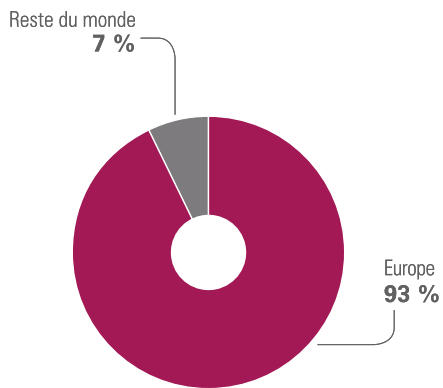
De surcroît, les surcapacités dans le secteur papetier et la conjoncture difficile depuis quelques années ont poussé certains producteurs de papiers (Stora Enso, M-real, Burgo, Sappi, Arjowiggins, Mondi, UPM-Kymmene, Holmen, Lecta...) à accroître leurs ventes directes, parfois au détriment de leurs ventes via des distributeurs spécialisés comme Antalis.

La concurrence sur le secteur d'activité d'Antalis s'est donc accentuée depuis quelques années, aussi bien sur le segment de la vente aux imprimeurs que sur celui de la vente aux entreprises et bureaux. Dans ce contexte, il est probable que la consolidation du secteur se poursuive dans les prochaines années.

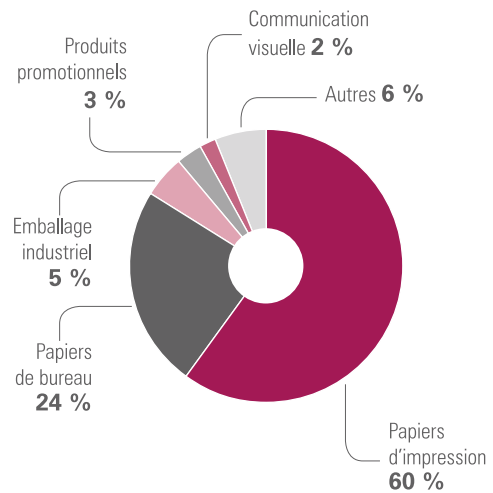
Chiffres clés de gestion

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	3 574	2 525	2 328	2 309
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	115	80	82	69
Résultat opérationnel courant	92	61	65	53
Marge opérationnelle courante	2,6 %	2,4 %	2,8 %	2,3 %
Flux de trésorerie opérationnel	15	2	10	25
Capitaux employés	907	ns	560	541
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	10,2 %	ns	11,6 %	9,8 %
Endettement net	455	ns	305	254

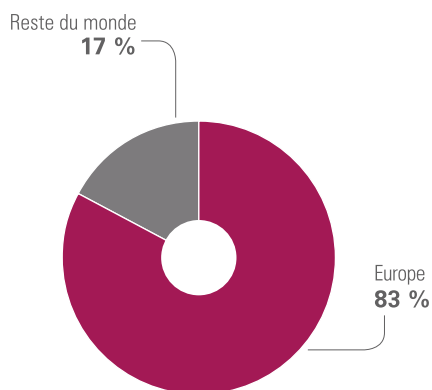
Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma par zone géographique



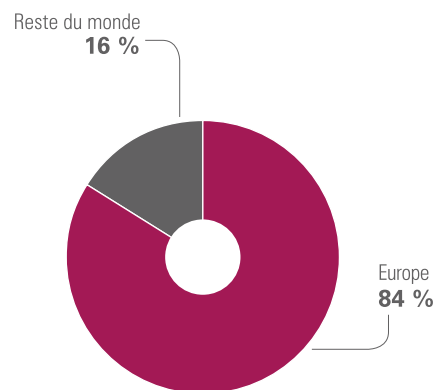
Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma par marché



Répartition du résultat opérationnel courant 2007 pro-forma par zone géographique



Effectifs par zone géographique



Faits marquants 2007

- Signature en janvier d'une **alliance commerciale avec xpedx**, 1^{er} distributeur de papier et d'emballage en Amérique du Nord.
- **Acquisitions en France dans le secteur de l'emballage industriel**, d'abord de la division Emballage de Versel en janvier, puis de Paxor en avril.
- **Acquisition** en mai du **5^{ème} distributeur français de papier Axelium** et cession de l'activité papier d'Antalis en Italie au groupe australien PaperlinX.
- **Création** fin septembre de la société commune **Image Paper Asia avec Arjowiggins**.
- **Acquisition de Map Merchant Group**, 4^{ème} distributeur européen de papier, fin octobre.

ANTALIS – EUROPE

En Europe, la situation du marché de la distribution de papiers et supports de communication a été contrastée selon les pays. Toutefois, le marché s'est globalement caractérisé par une hausse des volumes de 1,4 % ainsi que du prix moyen à la tonne en copieur et offset. Le marché en valeur s'est inscrit de ce fait en progression de 3,9 % par rapport à 2006.

Des résultats en progression

La zone ibérique, l'Allemagne et la Suisse ont réalisé de bons résultats tout comme la France malgré un marché difficile et l'intégration d'Axelium (5^{ème} distributeur français de papier), acquis début mai. La fusion de l'activité restructurée d'Axelium avec Antalis France est intervenue fin septembre.

Les programmes de restructuration au Royaume-Uni et de l'activité Produits Promotionnels initiés en 2006 ont commencé à porter leurs fruits. Au Royaume-Uni, une nouvelle organisation commerciale a été mise en place et la logistique optimisée. L'organisation commerciale de l'activité Produits Promotionnels a été réorganisée en profondeur. Ces plans d'actions ont permis tant au Royaume-Uni qu'à l'activité Produits Promotionnels d'améliorer significativement leurs résultats.

Les performances des autres pays et de l'activité Emballage industriel ont été satisfaisantes.

Une optimisation continue du modèle économique

Le développement de l'efficacité d'Antalis passe notamment par des investissements informatiques importants en ligne avec la politique d'harmonisation des systèmes d'information permettant la mise en place d'outils de gestion de la relation clients (*Customer Relation Management* (CRM)) ainsi qu'une optimisation de son réseau d'entrepôts et de sa logistique.

Son réseau de distribution est composé de 19 centres nationaux, situés à proximité des capitales européennes, et de 54 centres régionaux qui assurent uniquement le suivi d'une partie de la gamme et permettent d'offrir un haut niveau de service au moindre coût.

À l'exception du Royaume-Uni et de l'Allemagne, le transport est sous-traité en Europe. L'acheminement des produits jusqu'aux centres de distribution régionaux ou plateformes d'éclatement se fait généralement par des transporteurs internationaux. La livraison jusqu'au client final est assurée par des sociétés locales, bien implantées dans leur région.

En Europe, l'Allemagne a inauguré en mai son nouveau centre de distribution national en présence de plus de 800 clients et partenaires. Avec une surface de stockage doublée, Antalis Allemagne est en mesure d'assurer à ses clients une meilleure qualité de service. De la même manière, la Roumanie a ouvert un nouvel entrepôt à la fin du 1^{er} trimestre 2007. Au Royaume-Uni, l'implantation des entrepôts a été remodelée avec une réduction de 30 % des surfaces de stockage et les itinéraires de livraison ont été optimisés. L'Europe de l'Est a commencé à préparer le projet qui s'articule autour d'un centre de distribution commun pour la Moravie (région Est de la République Tchèque), le Nord ouest de la Slovaquie et le Sud de la Pologne. Ce projet devrait être mis en place courant 2008.

Dans le cadre de l'optimisation de la gestion clients, la France a poursuivi ses avancées. Afin d'améliorer la gestion des appels entrants, un système de gestion d'appel ACD (*Automatic Call Distributor*) a été mis en place, générant ainsi un gain de temps et une plus grande efficacité grâce à la mise en relation directe d'un client avec son commercial et son identification immédiate à l'écran.

La Pologne quant à elle a lancé myantalis.com, portail donnant accès aux clients, avec un seul code d'accès, à différents services en ligne comme Antalink (commande de produits et d'échantillons), Easycut (service de découpe en communication visuelle pour grand format) et des informations commerciales variées comme le suivi des factures et la documentation produits. La Pologne est le premier pays à lancer ce nouvel outil d'optimisation de la relation client, qui sera déployé prochainement dans l'ensemble des pays.

Dans le domaine des systèmes d'information, l'Europe de l'Est a poursuivi la mise en œuvre du projet « Kaléidoscope », un système informatique de gestion commun. Déjà effectif en Pologne et Lituanie, il a été déployé en 2007 en République Tchèque et en Slovaquie.

Une dynamique de croissance sur des marchés porteurs

Antalis a poursuivi durant l'année sa stratégie visant soit à se développer dans les zones géographiques et les segments de marché en forte croissance comme l'emballage industriel, soit à conforter ses positions dans les pays où il est un acteur majeur.

Antalis a acquis Map Merchant Group, la division distribution de papiers de M-real, pour un montant de 382 millions d'euros. Cette acquisition a donné naissance au n°1 de la distribution de papiers en Europe (n°4 mondial) avec un chiffre d'affaires pro-forma de

1 { PRÉSENTATION DU GROUPE PRÉSENTATION DES ACTIVITÉS

3,6 milliards d'euros, un volume de 3 millions de tonnes de papier, 7 900 collaborateurs et une présence dans 44 pays dont 30 en Europe. Elle permet à Antalis :

- d'étendre sa présence en Europe grâce à la complémentarité géographique des deux entreprises ;
- de détenir une position de leadership dans chacun des pays où il opère ;
- d'accroître son chiffre d'affaires et ses volumes de vente d'environ 50 % et d'améliorer son efficacité opérationnelle ;
- d'élargir sa gamme de produits et d'apporter ainsi un service encore plus performant à ses clients.

Ce rapprochement devrait produire des synergies significatives aussi bien au niveau de l'optimisation de la chaîne logistique qu'en termes de complémentarités géographiques et gammes de produits.

La croissance d'Antalis dans l'Emballage industriel en Europe a de nouveau connu un essor avec l'acquisition en France de la division Emballage de Versel et de Paxor, acteur reconnu dans la distribution de produits et de machines d'emballage. Cette société emploie une

centaine de collaborateurs. Comptant 5 agences commerciales, 3 plateformes logistiques et 10 000 m² de stockage, Paxor propose une gamme de 700 produits à plus de 6 500 clients.

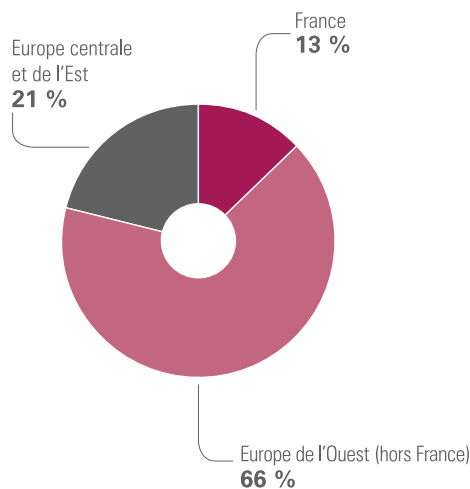
Avec 40 millions d'euros de chiffre d'affaires dans ce segment, la France devient un acteur important sur ce marché à valeur ajoutée et en croissance rapide. Ces acquisitions portent désormais le chiffre d'affaires du groupe en Emballage industriel à 230 millions d'euros lui conférant une taille critique sur ce secteur qui reste encore très atomisé. Présent dans 16 pays, le savoir-faire de ces nouvelles sociétés aux côtés de Brangs & Heinrich en Allemagne et de Dekker Packaging aux Pays-Bas constitue des atouts majeurs pour développer les ventes de produits d'emballage auprès de la clientèle des imprimeurs et des bureaux (Print et Office).

En France, 3^{ème} marché européen pour la consommation de papier, Antalis a conforté sa position de n°1 avec l'acquisition d'Axelium, 5^{ème} distributeur de papier. Cette société a été restructurée et fusionnée avec Antalis France fin septembre. La France dispose d'atouts renforcés avec une offre plus étoffée pour les imprimeurs en fabrication et une gamme élargie en papiers pour bureaux ainsi qu'en Communication visuelle.

Chiffres clés de gestion de l'activité Europe

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	3 332	2 283	2 086	2 089
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	98	63	65	54
Résultat opérationnel courant	77	46	50	40
Marge opérationnelle courante	2,3 %	2,0 %	2,4 %	1,9 %
Flux de trésorerie opérationnel	7	(6)	2	28
Capitaux employés	806	ns	459	435
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	9,6 %	ns	10,8 %	9,3 %

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma par marché



ANTALIS – RESTE DU MONDE

L'activité en Asie, Amérique du Sud et Afrique du Sud

Les zones Asie, Afrique du Sud et Amérique du Sud ont continué à bénéficier d'une croissance soutenue.

Asie

L'Asie a vu son résultat opérationnel progresser de 28 % par rapport à 2006.

Fin septembre, Antalis et Arjowiggins ont créé une société commune, Image Paper Asia, permettant ainsi au groupe de continuer à distribuer des papiers à forte valeur ajoutée et de se développer dans des régions où il n'était pas présent comme l'Inde. Image Paper Asia partage les ressources marketing et vente des deux groupes avec un effectif de 400 collaborateurs au service de 20 000 clients.

Amérique du Sud

En Amérique du Sud, l'ensemble des pays a réalisé de bonnes performances avec un résultat opérationnel en progression de 45 %. Le Brésil, dont les résultats avaient été affectés en 2006 par le démarrage de l'activité Graphic Supplies (distribution de matériel pour la pré-presses et l'impression), est désormais à l'équilibre et a enrichi la gamme de produits offerts à la clientèle avec la distribution de papiers.

Afrique du Sud

L'Afrique du Sud a également réalisé de bonnes performances avec un résultat opérationnel en progression de 16 % par rapport à 2006. Après l'intégration réussie en 2006 de First Graphics, n°1 sur le marché des Graphic Supplies, Antalis qui occupe une position de leader dans la distribution de papiers, a poursuivi son développement sur ce segment avec le rachat de Kodak Nexpress. Grâce à cette nouvelle activité, Antalis propose désormais à ses clients des produits et services pour les presses numériques couleur et les systèmes d'impression et d'édition monochrome.

Afin de bénéficier de nouvelles perspectives de croissance dans la région, Antalis a finalisé la mise en place d'une organisation adaptée aux mesures spécifiées par la réglementation relative au « *Black Economic Empowerment* » (BEE).

Amérique du Nord

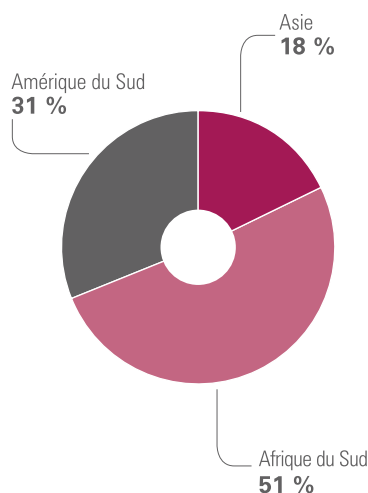
Afin de mieux répondre aux besoins des groupes internationaux, Antalis a signé en janvier un accord commercial avec xpedx, 1^{er} distributeur de papier et d'emballage en Amérique du Nord. Cet accord permet à Antalis et xpedx d'accompagner leurs clients internationaux dans leur développement mondial et de leur offrir, quel que soit le pays, une large gamme de produits, papiers et emballages, et de services. xpedx s'appuie ainsi sur Antalis en Europe, Asie, Afrique du Sud et Amérique du Sud pour servir ses clients internationaux.

À l'inverse, les clients d'Antalis bénéficient de l'offre complète de xpedx aux États-Unis et au Mexique.

Chiffres clés de gestion de l'activité en Asie, Amérique du Sud et Afrique du Sud

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	242	242	242	220
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	17	17	17	15
Résultat opérationnel courant	15	15	15	13
Marge opérationnelle courante	6,2 %	6,2 %	6,2 %	5,7 %
Flux de trésorerie opérationnel	8	8	8	(3)
Capitaux employés	101	ns	101	106
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	14,9 %	ns	14,9 %	11,8 %

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma par marché



ARJOWIGGINS – STRATÉGIE, FAITS MARQUANTS, CHIFFRES CLÉS

Premier producteur mondial de papiers techniques et de création, Arjowiggins est présent en Europe, en Amérique du Nord, en Amérique Latine et en Asie. Le groupe bénéficie d'une forte notoriété grâce à la renommée de ses marques et à la réputation d'excellence de ses produits et services.

Arjowiggins n'est pas un producteur de papiers classique : il intègre dans tous ses supports les dernières avancées technologiques qui permettent à ses clients de disposer de solutions originales répondant à leurs besoins. En particulier, Arjowiggins est précurseur dans les papiers respectueux de l'environnement et les papiers intégrant des solutions de sécurité.

Sa stratégie est d'innover en permanence. Cet effort est soutenu par la R&D et ses 220 ingénieurs dont la contribution a permis de breveter plus de 1 500 solutions et produits.

L'année 2007 a été marquée par la mise en œuvre du plan de transformation d'Arjowiggins

Cinq priorités stratégiques ont été fixées en 2006 et constituent le plan de transformation d'Arjowiggins :

Deux priorités de croissance :

- le développement sur les marchés à forte croissance (Asie, Europe de l'Est...);
- le développement dans chaque segment d'une offre répondant à la demande en forte croissance de solutions aux problèmes environnementaux (préservation des forêts – recyclage des déchets – empreinte carbone) et de sécurité globale (protection contre la fraude, traçabilité et identification).

Trois priorités d'efficacité opérationnelle :

- le développement d'innovation (R&D et création), source de création de valeur pour les clients ;
- le développement de positions de leader mondial dans chacune de ses activités ;
- l'optimisation des synergies entre ses activités pour bénéficier de la taille globale de l'entreprise via la mise en place de processus transversaux (achats, organisation commerciale, technologie & innovation, systèmes d'information, chaîne logistique, « *lean manufacturing* », services partagés, qualité,...).

Les investissements réalisés en 2007

Les investissements se sont élevés à 84 millions d'euros en 2007 (pour un montant d'amortissements de 70 millions d'euros) contre 79 millions d'euros en 2006 et continuent à s'inscrire dans le cadre de projets du plan de transformation visant à la mise en œuvre des priorités stratégiques.

Ils ont concerné le développement sur les marchés en forte croissance :

- la création d'Image Paper Asia, une société commune de distribution des papiers de communication en Asie avec Antalis en septembre 2007 ;
- le démarrage d'une nouvelle usine de production de décor pour stratifiés en Chine dans le cadre d'une société commune avec le 1^{er} groupe papetier chinois Chenming (Arjowiggins : 70 %

et Chenming : 30 %). Cette usine est opérationnelle depuis juin 2007 ;

- l'acquisition de 51 % de Heng Bau De, usine de fabrication de papier calque à Quzhou en Chine, l'acquisition des 49 % restants ayant été réalisée en janvier 2008 ;
- l'ouverture d'une filiale en Inde ;
- le démarrage d'une unité de transformation pour les activités médicales en République Tchèque ;
- la construction d'une plate-forme de transformation pour l'autocopiant et les papiers couchés en République Tchèque. Cette unité est ouverte depuis le 2nd semestre 2007 ;
- l'ouverture d'un centre de service clients à Prague (République Tchèque).

Recherche & Développement

Arjowiggins a investi près de 25 millions d'euros en 2007 en Technologie & Innovation, soit plus de 1 % de ses ventes, le plus fort ratio de l'industrie. Afin de devancer les exigences du marché, Arjowiggins privilégie la mise au point de produits qui, par leurs textures et leurs qualités exclusives, le confortent comme une référence d'excellence et de créativité. 23 nouveaux brevets ont été déposés en 2007, portant à 1 525 leur nombre en portefeuille du groupe et protégeant son savoir-faire unique. Les nouveaux produits lancés depuis deux ans représentent 8 % du chiffre d'affaire de la filiale, ceux commercialisés depuis moins de cinq ans près de 25 %. La majorité des investissements de R&D entrepris en 2008 concernent les solutions aux problèmes d'environnement et de sécurité globale.

S'appuyant sur une équipe de près de 220 chercheurs répartis entre trois pôles d'expertise, deux en France et un au Royaume-Uni, Arjowiggins a mis en place une structure en réseau afin de catalyser et optimiser l'efficacité, la créativité et les synergies entre les sites et les spécialités. La R&D intervient dans trois domaines clés pour le groupe : l'innovation de rupture et la mise au point de nouveaux produits, la maîtrise des procédés et des technologies, l'assistance technique aux usines.

Des résultats qui reflètent les efforts engagés

En 2007, l'environnement de marché est resté difficile, avec une faible croissance du marché européen, la poursuite de la hausse des prix de la pâte à papier et des matières premières, la baisse forte et rapide du dollar par rapport à l'euro et la consolidation trop lente de l'industrie.

À données comparables en 2007, Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires de 1 950 millions d'euros, en hausse de 1,2 % (4,7 % à taux de change constant) par rapport à 2006. Arjowiggins a continué à faire face à l'augmentation de certains coûts exogènes, notamment les matières premières et l'énergie. Au total, ces hausses de coûts se montent à près de 54 millions d'euros et sont en partie compensées par des réductions de coûts fixes. L'Excédent Brut d'Exploitation de gestion atteint 141 millions d'euros, stable par rapport à l'année précédente. Le résultat opérationnel courant s'élève à 73 millions d'euros, soit une hausse de 16 %, et progresse de 3,3 % à 3,7 % du chiffre d'affaires.

Positionnement concurrentiel

Segment Graphique

Les principaux concurrents sont Sappi, Stora Enso, APP, M-real, Lecta, UPM, Burgo, Dalum, Voiron, Schwebt et Steinbeis.

Segment Communication

Les principaux concurrents mondiaux sur ces marchés sont Fedrigoni, Favini, Cordenons, Tullis Russel, Croppers, Carolex,

Fibermark, Ecological Fiber, Daler Rowney, Neenah, Mohawk, Koehler, Mitsubishi, Torras, Zanders, Trierenberg et Bolloré.

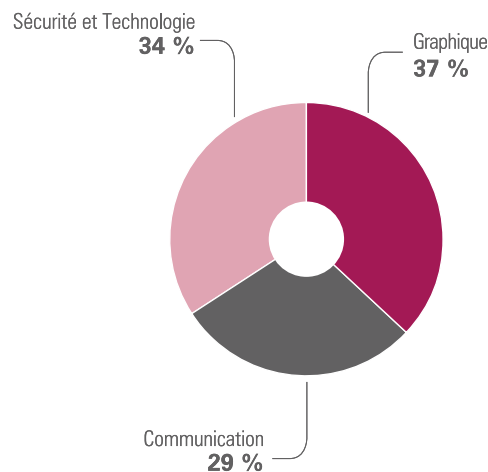
Segment Sécurité et Technologie

Les principaux concurrents sur ces marchés sont Gemalto, De La Rue, Louisenthal, Portals, Fabriano, UPM, Yupo, Ahlström, Kimberley Clark, Dupont, Billerud, Technocell, Munksjö, Neenah et Kämmerer.

Chiffres clés de gestion

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	2 054	2 001	1 950	1 926
Excédent brut d'exploitation (EBE) de gestion	147	143	141	142
Résultat opérationnel courant	75	73	73	64
Marge opérationnelle courante	3,7 %	3,6 %	3,7 %	3,3 %
Flux de trésorerie opérationnel	68	64	61	106
Capitaux employés	769	ns	701	814
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	9,8 %	ns	10,3 %	7,9 %
Endettement net	306	ns	244	249

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma d'Arjowiggins par segment



Faits marquants 2007

- **Démarrage des usines situées dans les pays en forte croissance** : fabrication de papiers décor et de papiers calques en Chine, transformation de papiers autocopiants et médicaux en République Tchèque.
- **Développement de solutions de sécurité et traçabilité** avec l'ouverture de l'usine d'assemblage de composants RFID destinées à la fabrication de e-passeports, la protection des marques et l'étiquetage intelligent (*smart labelling*) avec comme partenaire ST Microelectronics.

- **Acquisition de 51 % de Heng Bau De**, usine de calque à Quzhou en Chine (49 % restants acquis en janvier 2008).
- **Acquisition de Dalum Papier A/S**, leader européen des papiers 100 % recyclés, avec les marques Cyclus et Reprint.
- **Création de Image Paper Asia**, société commune avec Antalis de distribution de papiers de communication en Asie.
- **Signature d'un protocole d'accord pour le rachat de Zanders**, un producteur allemand de papiers autocopiants et de communication. Cette acquisition est soumise à l'approbation des autorités européennes de la concurrence.

- **Début des discussions avec le groupe Cascades visant à l'acquisition de Greenfield SAS**, leader européen de la pâte à papier recyclée de très haute qualité (opération finalisée en janvier 2008).
- **Lancement des offres de papiers verts** dans les segments Graphiques (papiers couchés verts sous les marques Satimat Green et Maine Gloss Green) et Communication (réduction de l'empreinte carbone des papiers Conqueror).

Principaux contrats

Papiers de sécurité

- Commande record avec l'imprimerie de la Banque Centrale de Colombie pour la fourniture de papiers destinés à l'impression de 700 millions de billets de banque. Ce contrat représente 80 % des besoins annuels de la Banque.
- Succès commerciaux pour les papiers de sécurité en Asie avec le gain du marché des passeports biométriques de Hong-Kong, puis d'une grande partie des besoins en papier pour les billets de banque en Inde.
- Fourniture de papiers sécurisés à Mediterranean Shipping Company pour ses bons de livraisons, sur la base de filigranes personnalisés et d'éléments fluorescents.

Papiers de création

- Fourniture de papiers pour les emballages de parfums, champagne, montres et chaussures pour les marques Chanel, Lanvin, Patek Philippe et Mumm.
- Succès de la gamme SKIN, une matière sensuelle, créée par Emeric Thibierge, Directeur artistique d'Arjowiggins, auprès de clients prestigieux de l'univers du luxe et de la mode : Guerlain, Hermès, Louis Vuitton, Festival de Cannes, Moët & Chandon et Ruinart.
- Fourniture de papiers calque de couleur pour la publicité des Whiskies « Grey Goose » et d'une nouvelle ligne cosmétique de « Dove ».

Papiers techniques

- Fourniture des papiers contrecollés destinés au marché des cartes de collection « Pokemon » et « Magic ».
- Fourniture de papiers casting pour la fabrication de chaussures de sport Nike.

Papiers respectueux de l'environnement

- Fourniture de papiers 100 % recyclés « Eural » pour l'affichage extérieur à Clear Channel. Eural véhicule une image verte et correspond actuellement à la préoccupation majeure des annonceurs de Clear Channel.

ARJOWIGGINS – SEGMENT GRAPHIQUE

Ce segment concerne la production des papiers couchés destinés aux marchés de l'impression et de l'édition (beaux livres, couvertures de magazines), ainsi que la production de pâte à papier recyclée de très haute qualité. Les papiers couchés sont des supports adaptés à l'impression en quadrichromie, de couleur blanc ou naturel et dont l'aspect de surface peut être brillant, demi-mat ou mat.

Ces produits sont fabriqués à base de pâte à papier vierge, certifiée FSC (*Forest Stewardship Council*) ou recyclée, dans sept usines situées en France, au Danemark et aux États-Unis. Ils sont commercialisés via la distribution spécialisée ou directement auprès des imprimeurs et des éditeurs et sont vendus entre 700 et 900 euros la tonne.

Les principales marques commerciales sont Utopia, Maine Gloss, Chromomat, Satimat, Maine Gloss Green, Satimat Green, Cyclus, Reprint, Eural et Greenfield.

Une année 2007 marquée par la mise en œuvre de la stratégie verte

Le segment Graphique est parvenu à maintenir sa contribution au résultat opérationnel d'Arjowiggins, dans un contexte difficile de stagnation des prix et d'augmentation importante des coûts de l'énergie et de la pâte à papier, en Europe comme aux États-Unis. Arjowiggins a en effet mis en œuvre au cours du 2nd semestre 2007 sa stratégie verte visant à prendre une position forte dans les papiers couchés respectueux de l'environnement. La stratégie verte d'Arjowiggins se décline en trois axes : l'utilisation de pâte à

papier recyclée qui réutilise les déchets, la réduction de l'empreinte carbone, qui contribue à réduire l'effet de serre et l'utilisation de pâtes vierges à la certification FSC (*Forest Stewardship Council*), seule reconnue par Greenpeace et WWF. Arjowiggins a aujourd'hui une offre verte complète, articulée autour de ces trois axes.

Papiers couchés Europe

Arjowiggins est parvenu à stopper le déclin du résultat opérationnel des papiers couchés en Europe malgré la stagnation des prix dans un contexte de surcapacité et de concurrence accrue des producteurs asiatiques. Le lancement commercial réussi d'une gamme de papiers couchés verts, sous les marques Maine Gloss Green et Satimat Green, a permis à Arjowiggins de prendre une position de leader sur ce marché, avec des niveaux de prix supérieurs au papier couché standard. L'acquisition du producteur de pâte recyclée Greenfield SAS début 2008 confirme l'orientation stratégique d'Arjowiggins dans les papiers couchés verts en Europe.

Papiers couchés Amérique du Nord

La stagnation des prix de vente et la hausse du prix des matières premières n'ont été que partiellement compensées par les réductions de coûts fixes. Un programme majeur de « *lean manufacturing* » a été lancé fin 2007 et devrait impacter favorablement la performance opérationnelle en 2008. La position de précurseur d'Arjowiggins dans l'offre de papiers couchés verts en Amérique du Nord a également permis d'augmenter légèrement les prix de vente.

Papiers recyclés

L'activité a été marquée en 2007 par l'acquisition de Dalum Papir A/S qui donne à Arjowiggins la position de leader européen sur le marché des papiers 100 % recyclés.

Dans ce segment, Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires 2007 publié de 703 millions d'euros, en hausse de 8 % (stable en croissance organique) par rapport à 2006, et un résultat opérationnel courant publié de 7 millions d'euros, stable par rapport à 2006.

Les priorités du segment Graphique

- Mise en œuvre du programme d'amélioration de la rentabilité « *Accelerate* » aux États-Unis.
- Optimisation des coûts logistiques.
- Mise en œuvre des programmes transversaux, en particulier Achats et *Lean Manufacturing*.

- Mise en œuvre des synergies attendues de l'acquisition Dalum Papir A/S.

Croissance organique

- Élargissement de l'offre de spécialité verte FSC/Recyclée en Europe et aux États-Unis.
- Accélération du développement des ventes vertes en bénéficiant de l'acquisition de Greenfield SAS.

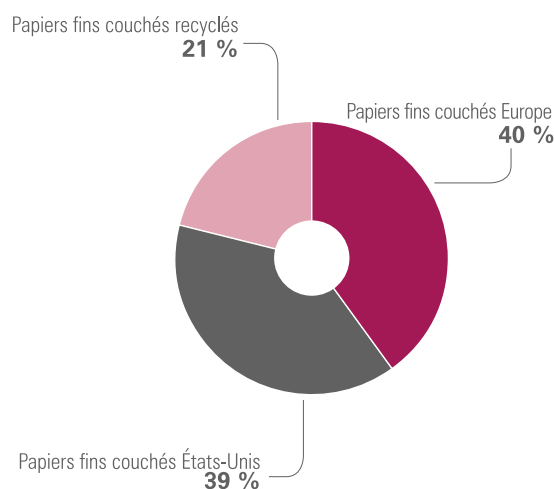
Stratégie à moyen terme

- Construction d'une position de leader dans le segment des papiers FSC/Recyclés par une substitution progressive des papiers couchés standard.
- Évaluation des possibilités de participation d'Arjowiggins aux consolidations industrielles en cours aux États-Unis.

Chiffres clés de gestion du segment Graphique

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	756	703	652	646
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	41	37	35	36
Résultat opérationnel courant	10	7	7	7
Marge opérationnelle courante	1,3 %	1,0 %	1,1 %	1,1 %
Flux de trésorerie opérationnel	21	22	20	27
Capitaux employés	266	ns	198	300
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	3,6 %	ns	3,6 %	2,4 %

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma du segment Graphique



ARJOWIGGINS - SEGMENT COMMUNICATION

1

Ce segment s'adresse aux marchés de la communication : Communication d'entreprise et publicité, Emballage de luxe et papiers beaux-arts, Papiers minces (autocopiants, notices pharmaceutiques, papier bible). Les agences de design et de communication jouent un rôle de prescription important et ces papiers sont commercialisés au niveau mondial via la distribution spécialisée ou directement aux imprimeurs.

Les supports pour la communication d'entreprise, la publicité et l'emballage de luxe sont le plus souvent de couleur, d'aspect lisse ou à grains, imprimés principalement en Offset. Ils peuvent aussi faire l'objet de transformations comme le gaufrage ou la dorure à chaud.

Ces produits sont fabriqués à partir de pâte à papier vierge ou recyclée dans 13 usines (France, Royaume-Uni, Espagne, Benelux, États-Unis, Chine) et sont commercialisés via la distribution spécialisée ou directement auprès des imprimeurs. Ils partagent les mêmes canaux de distribution et bénéficient d'un premium de prix lié à leur spécificité technique. Ils sont vendus entre 1 200 et 8 000 euros la tonne. Arjowiggins est leader européen sur chacune de ces activités.

Les principales marques commerciales sont Arches, Conqueror, Curious, Elementa, Gateway, Guarro, Idem, Keaykolour, Opale, Pop'Set, Priplak, Rives et Thibierge & Comar.

Retour à la croissance rentable

Le segment Communication a été marqué par la croissance significative de l'activité papiers de communication d'entreprise et a conduit des actions de restructuration dans les papiers autocopiants qui devraient avoir un impact favorable sur les résultats en 2008.

Communication d'entreprise

Les actions commerciales de relance du segment des papiers de communication (marques Opale et Conqueror) ont permis de repositionner Arjowiggins sur une trajectoire de croissance et de rentabilité. Le lancement réussi des papiers de communication verts au cours du 2nd semestre, avec notamment Conqueror Carbon Neutral au Royaume-Uni, a permis de conforter le leadership d'Arjowiggins sur ce segment.

Promotion et publicité

Le regroupement des activités papiers de création et papiers calques au sein d'une même activité a permis de créer une gamme cohérente de marques fortes. Arjowiggins a ainsi présenté, Skin, sa première collection de papiers créée par son Directeur artistique, Emeric Thibierge. Le démarrage de l'usine de papiers calques en Chine permet à Arjowiggins, leader mondial sur ce segment, de servir ses clients asiatiques dans des conditions compétitives avec un produit de haute qualité.

Chiffres clés de gestion du segment Communication

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	596	596	594	610
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	44	44	44	48
Résultat opérationnel courant	29	29	29	26
Marge opérationnelle	4,8 %	4,8 %	4,8 %	4,3 %
Flux de trésorerie opérationnel	22	22	22	57
Capitaux employés	202	ns	202	198
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	14,2 %	ns	14,2 %	13,4 %

Emballages de luxe

2007 a été une année difficile pour les produits en polypropylène, ceci dans un contexte de hausse des prix des matières premières et d'une concurrence croissante des producteurs asiatiques. En revanche, l'activité packaging papier a connu une légère progression en 2007, grâce à l'introduction de nouveaux produits sur ce marché.

Arts graphiques

2007 a été l'année de la mise en œuvre de l'accord d'exclusivité passé en 2006 avec le groupe Hamelin suite à la vente de l'activité de distribution de Canson en Europe, pour lequel Arjowiggins continue à produire le papier.

Papiers minces

L'activité papiers autocopiants a souffert de la grève liée à la fermeture du site belge de Nivelles en début d'année, dans un contexte de déclin du marché et de surcapacités. Les restructurations engagées en 2007, ainsi que l'ouverture de l'unité de transformation en République Tchèque en mars 2007 devraient avoir un impact favorable sur les résultats 2008.

Dans ce segment, Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires 2007 publié de 596 millions d'euros en hausse de 1 % par rapport à 2006 et un résultat opérationnel courant publié de 29 millions d'euros, en hausse de 12 %.

Les priorités du segment Communication

Efficacité

- Bénéficier de la base de production à faible coût d'Arjowiggins en Argentine pour réduire l'effet dollar.
- Montée en puissance de la nouvelle usine de calque chinoise.
- Mise en œuvre des programmes transversaux, en particulier Achats et « *Lean manufacturing* ».

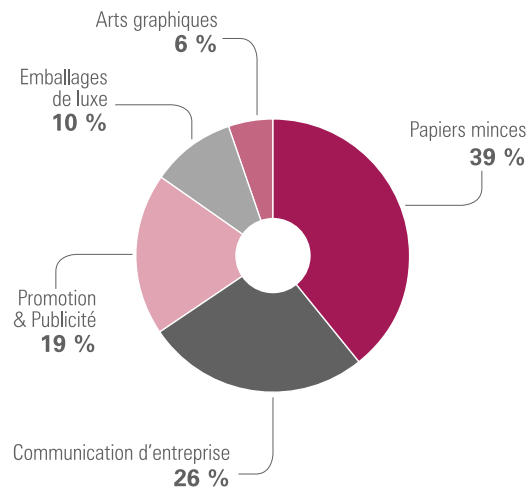
Croissance organique

- Lancement de nouveaux produits de rupture.
- Bénéficier de la nouvelle société commune Image Paper Asia pour développer les ventes en Asie.
- Développement d'une base de production en Chine.

Stratégie moyen terme

- Évaluation des opportunités de consolidation et de partenariat pour renforcer le leadership et la présence régionale d'Arjowiggins.
- Cession des segments d'activité où une position de leader n'est pas atteignable.

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma du segment Communication



ARJOWIGGINS – SEGMENT SÉCURITÉ ET TECHNOLOGIE

Ce segment produit des supports différenciés à forte composante technologique destinés à des marchés mondiaux dont les besoins et les attentes sont spécifiques.

Il regroupe 3 activités :

- **la Sécurité** : billets de banque, documents de sécurité (chéquiers, passeports biométriques, documents officiels), étiquettes intelligentes, solutions de traçabilité, cartes à jouer pour les casinos, etc. ;
- **l'Industrie** : papiers décor pour panneaux de particules, papiers synthétiques de filtration, supports pour papiers abrasifs, papiers de transfert, papiers casting pour la production de cuir synthétique, etc. ;
- **la Santé** : emballages, couvertures stériles médicales et hospitalières, ouate de cellulose...

Ces produits sont fabriqués sur 15 sites (France, Royaume-Uni, Italie, République Tchèque, États-Unis, Brésil, Argentine, Chine). La spécificité des produits commercialisés implique des marchés et des canaux de distribution très différents. Les clients peuvent être soit des transformateurs (imprimeurs de décor pour panneaux de particules, fabricants d'abrasifs), soit des utilisateurs finaux (États, banques centrales). Ils sont vendus entre 1 200 et 8 000 euros la tonne.

Arjowiggins est leader mondial en papiers abrasifs et en emballage médical, le n°2 mondial en billets de banque et le n°3 mondial en papiers décor, papiers synthétiques et supports stériles.

Les principales marques commerciales sont Arjotop, Diamone, Playper, Polyart et Sterisheet.

Accélération de la profitabilité

Sécurité

La croissance forte du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel a été soutenue par le développement des nouvelles technologies (protection des marques, e-documents) et le bon niveau de carnet de commandes de l'activité billets de banque.

Industrie

La performance opérationnelle de l'activité décor s'est dégradée dans un contexte concurrentiel exacerbé. Les autres segments industriels (papiers abrasifs, papiers casting, papiers de transfert, séparateurs de batteries, etc.) ont connu une croissance de leur activité et de leur résultat en 2007.

Santé

L'activité santé est affectée par la baisse du dollar. Des efforts de redéploiement industriel ont été engagés fin 2007 pour produire les papiers de santé au plus près des clients finaux, notamment en Asie, et sont complétés par un effort commercial renforcé dans les pays émergents.

Dans ce segment, Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires 2007 publié de 702 millions d'euros, en hausse de 3,8 % par rapport à 2006, et un résultat opérationnel courant publié à 37 millions d'euros, en hausse de 19 %. Sur ces activités de marché où Arjowiggins détient des positions fortes, les hausses de prix progressives pendant l'année 2007 ont permis de limiter l'impact de l'augmentation des coûts, de renforcer les parts de marché de la société et d'augmenter la marge opérationnelle de 4,6 % à 5,2 %.

Les priorités du segment Sécurité et Technologie

Efficacité

- Déploiement du programme « Décor 2010 ».
- Montée en production des nouvelles usines de Shougang en Chine et de Brno en République Tchèque.
- Mise en œuvre des programmes transversaux, en particulier Achats et « *Lean Manufacturing* ».

Croissance organique : renforcement de la présence commerciale et industrielle dans les zones de croissance

- Développement de l'offre de solutions de sécurité (protection des marques, traçabilité, identification).
- Renforcement de la R&D.
- Développement de l'activité papier bancaire en Asie.

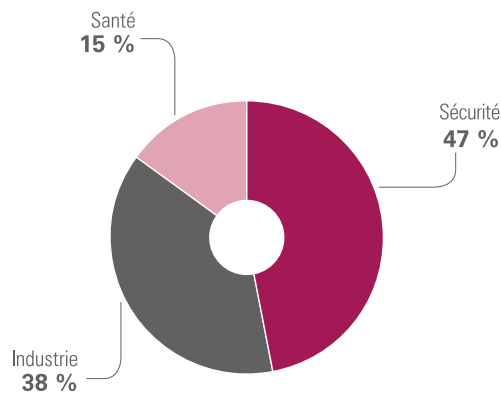
Stratégie moyen terme

- Évaluation des opportunités de consolidation et de partenariat pour renforcer son leadership et sa présence régionale.
- Cession des segments d'activité où une position de leader n'est pas atteignable.

Chiffres clés de gestion du segment Sécurité et Technologie

En millions d'euros	2007 pro-forma	2007 publié	2007 ajusté	2006
Chiffre d'affaires	702	702	704	671
Excédent Brut d'Exploitation (EBE) de gestion	62	62	62	58
Résultat opérationnel courant	37	37	37	31
Marge opérationnelle	5,2 %	5,2 %	5,2 %	4,6 %
Flux de trésorerie opérationnel	20	20	20	22
Capitaux employés	301	ns	301	316
Résultat opérationnel courant/capitaux employés (ROCE)	12,2 %	ns	12,2 %	9,6 %

Répartition du chiffre d'affaires 2007 pro-forma du segment Sécurité et Technologie



AUTRES ACTIFS ET ÉLÉMENTS DE PASSIFS

1

ANTONIN RODET

Sequana détient 100 % d'Antonin Rodet, propriétaire et négociant-éleveur de grands vins de Bourgogne.

Premiers crus et grandes appellations : la passion du terroir

Fondée en 1875, la maison Antonin Rodet fait partie du club très fermé des propriétaires et négociants de grands vins de Bourgogne. Elle produit et distribue des vins issus d'une gamme de terroirs provenant des meilleurs vignobles de la Côte-d'Or, de la Côte Chalonnaise mais aussi de la région du Mâconnais et de Chablis. Aujourd'hui, sur plus de 100 hectares exploités, Antonin Rodet produit et distribue des vins de grandes appellations et de haute qualité : Domaine Jacques Prieur, Domaine du Château de Rully, Domaine du Château de Mercey, Domaine du Château de Chamirey, Domaine de la Ferté et Domaine des Perdrix. La « Cave Privée » représente le meilleur de la gamme de vins de négoce.

Depuis l'acquisition fin 2006 de Dufouleur Père & Fils, Antonin Rodet dispose de l'ensemble des canaux de distribution performants d'accès aux marchés les plus porteurs : vente à la clientèle particulière, aux réseaux traditionnels de cavistes, hôtels et restaurants, grands comptes et export.

Antonin Rodet réalise environ 50 % de son chiffre d'affaires à l'export et distribue ses produits notamment sur les principaux marchés mondiaux : États-Unis, Royaume-Uni, Japon, Belgique, etc.

2007 : Priorité sur la croissance de l'activité et mise en place des synergies avec Dufouleur Père & Fils

En 2007, Antonin Rodet a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 21,7 millions d'euros, en progression de 8 % par rapport à 2006 à périmètre constant, et un résultat d'exploitation consolidé de - 0,5 million d'euros, stable par rapport à 2006.

L'intégration de la maison Dufouleur Père & Fils a commencé avec succès en 2007. Des investissements structurants, en particulier en matière de vinification, ont été réalisés afin de permettre au nouveau groupe de mieux maîtriser sa qualité au fil des millésimes, et de vinifier davantage de raisins, dans l'ensemble des grandes appellations, des Premiers et des Grands Crus.

La cession du Domaine de l'Aigle (Languedoc) au groupe Gérard Bertrand a été finalisée en mars, afin de permettre au groupe de se concentrer sur son métier et ses savoir-faire bourguignons.

La rationalisation du stock de vin a été poursuivie, ainsi que les travaux de remise à niveaux des domaines viticoles, afin de refléter au mieux la valeur stratégique et patrimoniale de ces actifs clés.

Une nouvelle dynamisation des ventes et un programme d'amélioration des marges, notamment par une réduction des coûts fixes, sont en cours et devraient produire leurs effets sur la rentabilité dès 2008.

PERMAL GROUP

Sequana détient 1 % de Permal Group, l'un des leaders mondiaux de la gestion de fonds de fonds alternatifs avec plus de 37 milliards de dollars d'actifs sous gestion.

2007 : Cession de 5,36 % du capital à Legg Mason et complément de prix

Sequana a reçu de Legg Mason un complément de prix de 115 millions de dollars pour la cession des 70,5 % du capital de Permal Group réalisée en novembre 2005. Sequana lui a cédé également 5,36 % du capital de Permal Group pour 78 millions de dollars. En 2007, Sequana aura donc reçu 164 millions de dollars en numéraire et 29 millions de dollars en actions Legg Mason (soit

345 234 actions), ainsi que le paiement d'un dividende de près de 4 millions de dollars. À l'issue de cette opération, Sequana demeure actionnaire de Permal Group à hauteur de 1 %. Il est prévu qu'il cède le solde de sa participation à Legg Mason en novembre 2009 pour 10 millions de dollars, montant qui pourrait être majoré d'un éventuel complément de prix d'un montant maximum de 30 millions de dollars en fonction des performances futures de Permal Group.

Le groupe rappelle que cette cession s'est inscrite dans une logique de création de valeur et de développement puisqu'elle a permis à cette filiale de s'adosser à un partenaire financier puissant et de poursuivre, de façon significative, son développement aux États-Unis.

ENGAGEMENTS DE RETRAITE AU ROYAUME-UNI (WTPS)

1

Le régime de retraite des salariés des filiales britanniques du groupe Sequana (à ce jour essentiellement des salariés d'Arjowiggins et d'Antalis) est un régime à prestations définies dénommé le Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) dont la gestion a été confiée, à la suite de l'OPA en 2000 sur la société britannique Arjo Wiggins Appleton, à un *Trustee* indépendant.

Depuis plusieurs années, le groupe conteste l'utilisation unilatérale par le *Trustee* de ses pouvoirs et le montant des contributions qu'il envisage d'appeler auprès des sociétés employeurs. Après saisine par le groupe en 2006 du Pension Regulator (autorité administrative britannique de contrôle des fonds de pension) pour contester le montant des besoins de financement du WTPS tels qu'estimés par le *Trustee*, il a été adjoint en mars 2007 au *Trustee* en place deux autres *Trustees* indépendants, ces trois personnes formant, à titre temporaire, un organe de trois *Trustees* devant prendre leurs décisions collégalement.

Des contributions annuelles de 9,9 millions de livres sterling sont réglées par le groupe en octobre de chaque année. L'intégralité des engagements du groupe est provisionnée dans ses comptes sur la base des calculs actuariels effectués conformément aux normes IFRS.

Le groupe a également mis en exergue la politique extrêmement conservatrice adoptée par le *Trustee* d'origine pour gérer les actifs qui lui ont été confiés (environ 500 millions de livres sterling au 31 décembre 2007) pour financer ces engagements de retraite. Il a obtenu le 31 mars 2008 des *Trustees* qu'un certain nombre de mesures soient prises dans les plus brefs délais parmi lesquelles figurent :

- l'adoption d'une politique de gestion des actifs plus dynamique et mieux adaptée aux engagements à long terme des retraites selon des critères définis avec les sociétés employeurs ;

- la scission du WTPS en deux fonds distincts dédiés l'un à Arjowiggins et l'autre à Antalis ;
- la sortie d'Arjo Wiggins Appleton Ltd du WTPS et par la même la fin de sa qualité de *Principal Employeur* alors que cette société n'a plus ni activité opérationnelle ni salarié ;
- la mise en place de nouvelles règles de gouvernance des fonds de pension des deux filiales Arjowiggins et Antalis, en vue d'un meilleur équilibre des relations entre *Trustees*, employeurs et employés ou retraités ainsi que le retour à une gestion du fonds WTPS par un seul *Trustee*.

Les accords signés le 31 mars 2008 avec les *Trustees* prévoient ainsi que le WTPS devienne à court terme un fonds de pension dédié aux seuls salariés britanniques du groupe Arjowiggins qui bénéficiaient déjà des engagements de retraite pris sous le régime du WTPS, les salariés britanniques du groupe Antalis se voyant offrir la possibilité de rejoindre un nouveau fonds constitué pour gérer leurs intérêts ou de rester au sein du WTPS mais sans accroissement de leurs droits. En contrepartie de l'engagement par les *Trustees* d'adopter une politique de gestion des actifs plus dynamique et de la sortie de certaines sociétés employeurs du WTPS, les sociétés britanniques du groupe Arjowiggins qui y restent ont accepté de garantir conjointement et solidairement les obligations de chacune d'elles de payer les contributions demandées par les *Trustees* pour combler le déficit du fonds tel qu'il sera évalué chaque année en fonction de sa valeur de marché. Arjowiggins a garanti le respect par ses filiales britanniques participant au WTPS de leurs obligations et Sequana a contregaranti les engagements de sa filiale Arjowiggins. Le détail des informations relatives aux fonds de pension britanniques est donné au chapitre 3, pages 62 et 63.

FOX RIVER

A travers la garantie de passif consentie aux acquéreurs de son ancienne filiale API lors de la cession de celle-ci en 2001, Arjo Wiggins Appleton (AWA) est confrontée à un problème de pollution de la Lower Fox River (Wisconsin, Etats-Unis) trouvant son origine dans l'utilisation de polychlorobiphényle (PCB) entre 1954 et 1971 par plusieurs groupes papetiers installés le long de la Fox River.

En 1998, l'*Environmental Protection Agency* (EPA) a officiellement mis en cause la responsabilité de NCR, API et cinq autres papetiers dans cette contamination. Ce risque a été couvert par une police d'assurance souscrite par AWA auprès d'AIG (la « *Maris Policy* ») lui permettant, moyennant un dépôt de 163 millions de dollars, de couvrir progressivement ses dépenses au titre du sinistre Fox River, jusqu'à une limite maximale de 250 millions de dollars à horizon fin 2007.

En ce qui concerne les travaux de dépollution de la rivière, différentes études ont été menées depuis 1997 mais les travaux eux-mêmes n'ont pas commencé, sauf de façon périphérique.

En fonction des plans de travaux de dépollution de la rivière, des sondages effectués dans le lit de celle-ci et des différentes

solutions techniques envisageables, le montant des travaux de dépollution est estimé entre 400 millions de dollars (estimation 2003) et environ 600 millions de dollars (estimation décembre 2007), à partager par l'ensemble des industriels mis en cause. La quote-part d'API, garantie par AWA compte tenu des accords signés en 2001 et d'une décision d'arbitrage fin 2005, est estimée à 36 % du coût global.

En 2007, après un échec des tentatives de conciliation entre les parties, menées par un médiateur désigné par le *Department of Justice*, en vue de déterminer les responsabilités respectives des différents industriels concernés, les autorités américaines ont émis une injonction (*106 Order*) de commencer les travaux de dépollution dès 2009 à la charge solidaire de toutes les parties. De nouvelles tentatives de conciliation sont prévues en 2008.

Par ailleurs, AWA bénéficie, au titre de l'acquisition d'API en 1990 et de la garantie de passif qu'elle a consentie lors de la revente d'API en 2001, des polices d'assurances qui avaient été souscrites entre 1978 et 1986 pour couvrir les risques environnementaux de cette dernière et a donc engagé depuis 2005 un certain nombre de démarches pour obtenir les dédommagements auxquels elle

considère avoir droit portant, d'une part, sur les remboursements des frais d'étude et de défense déjà engagés et, d'autre part, sur la prise en charge des frais futurs de dépollution du site. À ce titre, elle a obtenu, au 31 décembre 2007, des compagnies d'assurances le remboursement de ses frais de défense engagés depuis 2001 à hauteur d'un montant de 110 millions de dollars.

La demande d'AWA est contestée depuis 2006 par certaines compagnies d'assurance devant les juridictions du Wisconsin. Ce procès, commencé en février 2008, a donné lieu à une décision en mars 2008 favorable à AWA mais il n'est pas exclu que les parties demanderesses fassent appel de ce jugement. En l'état actuel de la situation et par prudence, aucune indemnité à recevoir n'a été comptabilisée dans les états financiers.

En 2001, Sequana a constitué dans ses comptes une provision Fox River pour un montant de 125 millions de dollars US, qui représentait à l'époque l'estimatif le plus raisonnable du sinistre. Compte tenu de la nouvelle répartition des charges entre NCR et API, cette provision, dont l'enveloppe globale a été amputée des dépenses constatées annuellement pour couvrir les études menées et les frais de défense déjà engagés depuis 2001 par API, s'élève désormais au 31 décembre 2007 à 149 millions de dollars (101 millions d'euros).

2 GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE

2

CONSEIL D'ADMINISTRATION	34
COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	34
ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	40
LES COMITÉS DU CONSEIL	42
MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉS PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX À CE JOUR ET AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	43
RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX	50
LES DIRIGEANTS	50
LES AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX	52
CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES	53
ORGANES DE CONTRÔLE	54
MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	54
HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	55

La société veille continuellement à mener une politique de gouvernement d'entreprise conforme aux recommandations des autorités boursières et des pratiques de place en vue d'assurer le bon fonctionnement de ses organes de gestion et l'amélioration de l'information financière.

Dans sa séance du 11 mai 2007, le conseil d'administration, faisant usage des possibilités offertes par la loi, a opté pour la dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général avec effet à compter du 1^{er} juillet 2007.

Cette formule, qui s'inscrit dans le cadre des meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise, permet à la fois une distinction claire et précise entre les fonctions exécutive et non exécutive et une association des administrateurs aux grandes décisions concernant la vie de la société. Elle apparaît comme un modèle bien adapté pour assurer à Sequana, désormais recentrée sur ses activités papetières, un pilotage optimum compte tenu des compétences et des expériences complémentaires de MM. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda et Pascal Lebard.

CONSEIL D'ADMINISTRATION

COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Composition du conseil au 31 décembre 2007

M. Tiberto Ruy BRANDOLINI d'ADDA	Président du conseil d'administration
M. Pascal LEBARD	Directeur général
M. Luc ARGAND	Administrateur
M. Pierre MARTINET	Administrateur
M. Laurent MIGNON	Administrateur
M. Alessandro POTESTÀ	Administrateur
M. Michel TAITTINGER	Administrateur
ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE représentée par M. Pierluigi RICHES	Administrateur
DLMD représentée par M. Nicolas LEBARD	Administrateur
IFIL INVESTISSEMENTS SA représentée par M. Carlo SANT'ALBANO	Administrateur
M. Aldo OSTI	Censeur

Au 31 décembre 2007, le conseil comprenait quatre administrateurs (ou représentants de personnes morales) et un censeur de nationalité étrangère et la moyenne d'âge des administrateurs (y compris les représentants permanents de personnes morales) était de 51 ans.

Évolution de la composition du conseil au cours de l'exercice 2007

Dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général

Le conseil d'administration, lors de sa réunion du 11 mai 2007, suivant les recommandations du comité des nominations et des rémunérations et après en avoir délibéré, a pris les décisions suivantes, avec effet au 1^{er} juillet 2007 :

- dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général, cette décision restant valable, conformément à l'article 17 des statuts de la société, jusqu'à nouvelle décision du conseil ;
- maintien de M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda en qualité de Président du conseil d'administration, pour la durée de son mandat d'administrateur, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007 ;
- nomination de M. Pascal Lebard en qualité de Directeur général, pour la durée de son mandat d'administrateur, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007.

Depuis le 3 mai 2005, les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général, que le conseil d'administration du 3 mai 2005 avait décidé de ne pas dissocier, étaient assurées, sans limitation particulière, par M. Brandolini d'Adda.

Depuis le 1^{er} juillet 2007, M. Brandolini d'Adda exerce désormais, sans limitation, les seules fonctions de Président du conseil d'administration telles que définies par l'article 14 des statuts de la société : « Le Président organise et dirige les travaux du conseil d'administration, dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission. »

Depuis la même date, M. Lebard exerce, dans les limites indiquées ci-après, les fonctions de Directeur général, telles que définies par l'article 17 des statuts de la société : « Le Directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la société, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et au conseil d'administration. Il représente la société dans ses rapports avec les tiers ».

M. Lebard doit toutefois obtenir l'autorisation préalable du conseil d'administration pour décider toute opération d'investissement ou de désinvestissement d'un montant supérieur à 150 millions d'euros, toute opération de financement réalisée au moyen de conventions de crédit bilatérales ou syndiquées d'un montant supérieur à 200 millions d'euros et, en général, toute opération susceptible d'affecter la stratégie du groupe ou de modifier de façon significative son périmètre.

Fin des mandats des Directeurs généraux délégués

Depuis le 3 mai 2005, MM. Lebard et Martinet exerçaient chacun la fonction de Directeur général délégué et étaient investis des pouvoirs les plus étendus, sous réserve de la limitation ci-après exposée, pour agir en toutes circonstances au nom de la société, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées générales et au conseil d'administration. Ils représentaient la société dans ses rapports avec les tiers. Toutefois, MM. Lebard et Martinet, qu'ils agissaient seuls ou conjointement, ne pouvaient engager financièrement la société au-delà d'un montant de 250 millions d'euros.

La nomination de M. Lebard en qualité de Directeur général à compter du 1^{er} juillet 2007 a mis un terme à son mandat de Directeur général délégué à la même date.

Par ailleurs, le conseil d'administration du 11 mai 2007 a pris acte de la démission du M. Martinet de ses fonctions de Directeur général délégué de la société, avec effet au 1^{er} juillet 2007, M. Martinet demeurant toutefois administrateur de la société jusqu'à la fin de son mandat actuel, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007.

Depuis le 1^{er} juillet 2007, la société ne compte donc plus de Directeur général délégué.

Fin du mandat du Vice-Président du conseil d'administration

Depuis le 3 mai 2005, M. Laurent Mignon assurait les fonctions de Vice-Président du conseil d'administration. À ce titre, il avait pour mission de présider les réunions du conseil en cas d'absence ou d'empêchement du Président.

Le conseil du 25 juillet 2007 a pris acte de la démission de M. Mignon, par lettre en date du 22 juin 2007, de ses fonctions de Vice-Président du conseil, M. Mignon conservant toutefois son mandat d'administrateur qui arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007.

Le conseil a décidé, compte tenu de la nouvelle structure de la société résultant de sa décision du 11 mai 2007 de dissocier les fonctions de Président et Directeur général, de ne pas le remplacer à cette fonction. La société ne compte donc plus de Vice-Président du conseil depuis le 22 juin 2007.

Mandats des administrateurs

Le conseil d'administration, lors de sa séance du 25 juillet 2007, a pris acte de la démission de M. Paul Barnaud de son mandat d'administrateur et a décidé de coopter, avec effet à l'issue de la séance du 25 juillet 2007, la société DLMD en qualité d'administrateur en remplacement de M. Barnaud et ce, pour la durée restant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007. Cette cooptation est soumise à ratification par l'assemblée générale du 21 mai 2008.

La société DLMD, par lettre en date du 26 juillet 2007, a nommé M. Nicolas Lebard en qualité de représentant permanent au conseil d'administration de Sequana.

Le conseil d'administration du 25 juillet 2007 a également pris acte du changement de représentant permanent des Assurances Générales de France au conseil de Sequana, notifié par lettre en date du 17 juillet 2007. Depuis cette date, les AGF sont représentées au conseil de la société par M. Pierluigi Riches, en remplacement de M. Jean-François Lequoy.

Démission d'un censeur

M. Alain Fauchier-Delavigne, par lettre en date du 20 juin 2007, a fait part au conseil de sa décision de démissionner de son poste de censeur de la société.

En outre, le mandat de censeur de M. Aldo Osti arrivant à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008, la société ne comptera plus aucun censeur à l'issue de cette assemblée.

Composition du conseil proposée à l'assemblée des actionnaires du 21 mai 2008

Les mandats de l'ensemble des membres du conseil d'administration arrivent à échéance à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2007.

Le conseil d'administration du 19 mars 2008 a décidé de proposer aux actionnaires le renouvellement des mandats de tous les administrateurs et la candidature d'un nouvel administrateur indépendant, M. Jean-Pascal Beaufret. Cette proposition a pour but de renforcer la proportion d'administrateurs indépendants dans le respect des meilleures règles de gouvernement d'entreprise. La répartition des rôles entre Ifil Investissements SA et DLMD reste inchangée, les actionnaires agissant de concert gardant une majorité d'administrateurs au sein du conseil et Ifil Investissements SA ayant un rôle prédominant par rapport à DLMD.

En conséquence, il est proposé de renouveler pour des durées de trois ans, sur proposition d'Ifil Investissements SA les mandats de MM. Brandolini d'Adda, Martinet et Potestà et celui

d'Ifil Investissements SA, et sur proposition de DLMD, ceux de MM. Pascal Lebard et Laurent Mignon et celui de DLMD. D'un commun accord entre Ifil Investissements SA et DLMD, il est proposé, pour la même durée de trois ans, de renouveler les

mandats des Assurances Générales de France et de MM. Argand et Taittinger et de nommer M. Beaufret.

Le mandat de censeur de M. Osti sera échu à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Profil des administrateurs

Tiberto Ruy Brandolini d'Adda

Président du conseil d'administration de Sequana

- Administrateur et Président du conseil d'administration depuis le 3 mai 2005

Directeur général du 3 mai 2005 au 30 juin 2007

Il a également exercé des fonctions au sein du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2000 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 60 ans et possède 12 428 actions de la société en son nom propre dont 12 340 d'entre elles, en provenance du plan d'attribution gratuite d'actions de la société du 28 mars 2006, sont indisponibles jusqu'au 29 mars 2010.
- *Diplômé en droit, il a occupé différentes fonctions de direction chez Fiat, à la Commission Économique Européenne puis au sein du groupe Ifil et exercé plusieurs mandats sociaux dans diverses sociétés.*

Adresse principale : Cours Saint-Pierre 5 – 1204 Genève (Suisse)

Pascal Lebard

Directeur général de Sequana

- Administrateur depuis le 3 mai 2005

Directeur général délégué du 3 mai 2005 au 30 juin 2007

Directeur général depuis le 1^{er} juillet 2007

Il a également exercé des fonctions au sein du conseil de surveillance et du Directoire de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2003 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 45 ans et possède 13 093 actions de la société en son nom propre dont 13 082 d'entre elles, en provenance du plan d'attribution gratuite d'actions de la société du 28 mars 2006, sont indisponibles jusqu'au 29 mars 2010. Il détient également 10 806 343 actions (soit 21,8 % du capital) par l'intermédiaire de la société DLMD qu'il contrôle et dont il est Président.
- *Diplômé de l'EDHEC, il a commencé sa carrière dans le secteur bancaire, puis a été Directeur associé de 3i SA, avant d'occuper des fonctions de direction au sein du groupe Exor. Il exerce plusieurs mandats sociaux.*

Adresse principale : Sequana – 19, avenue Montaigne – 75008 Paris

Luc Argand

Avocat Associé - Étude Pfyffer & Associés à Genève

- Administrateur indépendant depuis le 3 mai 2005

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 60 ans et possède 100 actions de la société.
- *Avocat au barreau de Genève, dont il a été Bâtonnier de l'ordre de 1996 à 1998, il est notamment arbitre au Tribunal arbitral du sport (Lausanne), a été membre du Conseil Supérieur de la Magistrature (Genève) et est membre de la Commission de surveillance des notaires à Genève. Il est spécialisé en droit commercial, droit bancaire, droit du sport et arbitrage.*

Adresse principale : Étude Pfyffer & Associés - 6, rue François Bellot – 1206 Genève (Suisse)

Paul Barnaud

- Administrateur indépendant du 3 mai 2005 au 25 juillet 2007 (date de sa démission)

- Il est âgé de 68 ans et possède 137 210 actions de la société.

- *Diplômé de l'Institut d'Études Politiques de Paris, il a occupé différentes fonctions de direction au sein du groupe Crédit Foncier.*

Adresse principale : 9, rue Chaptal – 75009 Paris

Pierre Martinet

Président d'Ifil France

- Administrateur depuis le 3 mai 2005

Directeur général délégué du 3 mai 2005 au 30 juin 2007

Il a également exercé la fonction de membre du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2004 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 58 ans et possède 4 353 actions de la société en son nom propre dont 4 343 d'entre elles, en provenance du plan d'attribution gratuite d'actions de la société du 28 mars 2006, sont indisponibles jusqu'au 29 mars 2010.
- *Diplômé de l'École Supérieure de Commerce de Paris et d'un Master of Business Administration de Columbia Graduate School of Business, il a débuté sa carrière en 1974 à la Banque Rothschild comme Fondateur de Pouvoirs, Fusions & Acquisitions ; il a rejoint Cartier en 1977 en qualité de Secrétaire Général du groupe puis Paribas Technology en 1986 comme Directeur général et associé gérant des fonds de Venture Capital. En 1990, il entre à la Direction de la Présidence de Perrier, en charge des opérations de haut de bilan. En 1993, après l'OPA de Nestlé sur Perrier, il intègre le groupe Exor où il occupe diverses fonctions dont celles d'administrateur/Directeur général d'Exor SA. Il est aujourd'hui Président d'Ifil France.*

Adresse principale : Ifil France - 19 avenue Montaigne – 75008 Paris

Laurent Mignon

Associé Gérant Oddo & Cie

- Administrateur depuis le 3 mai 2005

Vice-Président du 3 mai 2005 au 22 juin 2007

Il a également exercé des fonctions au sein du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2002 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 44 ans et possède 11 actions de la société.
- *Diplômé de HEC et du Stanford Executive Program, il bénéficie d'une expérience essentiellement dans le secteur bancaire (Banque Indosuez, Banque Schroders) avant de rejoindre le groupe AGF au sein duquel il a occupé différentes fonctions de direction avant d'en devenir le Directeur général. En septembre 2007, il a rejoint la banque privée Oddo & Cie en tant qu'Associé Gérant.*

Adresse principale : Oddo & Cie - 12 boulevard de la Madeleine – 75009 Paris

Alessandro Potestà

Head of Corporate Development Ifil SpA

- Administrateur depuis le 3 mai 2005

Il a également exercé la fonction de membre du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2004 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 40 ans et possède 12 actions de la société.
- *Diplômé d'économie de l'Université de Turin, il occupe différentes fonctions de direction au sein du groupe Ifil (Direction des participations).*

Adresse principale : Ifil SpA - Corso G. Matteotti 26 – 10121 Torino (Italie)

Michel Taittinger

Directeur non exécutif Alpha Value Management (UK) LLP

- Administrateur indépendant depuis le 3 mai 2005

Il a également exercé la fonction de censeur du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 2000 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008

Le conseil d'administration en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Il est âgé de 63 ans et possède 191 909 actions de la société.
- *Ancien élève de l'Institut d'Études Politiques de Paris, il a occupé différentes fonctions de direction et a été mandataire social de plusieurs sociétés.*

Adresse principale : Alpha Value Management (UK) LLP - 20 Grosvenor Place - London SW1X 7HN (Royaume Uni)

Assurances Générales de France

■ Administrateur indépendant depuis le 3 mai 2005

La société a également exercé la fonction de membre du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) entre 1998 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Elle possède 10 actions de la société. Par ailleurs, le groupe AGF auquel elle appartient détient 5 863 202 actions (soit 11,8 % du capital).

Siège social : 87 rue de Richelieu – 75060 Paris - cedex 02

Elle est représentée par :

- M. Jean-François Lequoy (jusqu'au 17 juillet 2007)

- Il est âgé de 46 ans et ne possède pas d'action de la société en son nom propre.

- *Diplômé de l'École Polytechnique, de l'ENSAE et de l'Institut des Actuaire de France, il a exercé sa carrière essentiellement dans le secteur des assurances à la Direction des assurances (Ministères de l'économie et des finances) puis au sein du groupe Suez et a occupé des fonctions de direction au sein de différents cabinets de courtage d'assurance, puis au sein des AGF dont il a été Directeur financier et est aujourd'hui Directeur général adjoint en charge de l'unité Métiers d'AGF France. Il est également membre du comité exécutif des AGF.*

Adresse principale : Assurances Générales de France - Tour Neptune - 20 place de Seine – 92086 Paris La Défense

- M. Pierluigi Riches (depuis le 17 juillet 2007)

- Il est âgé de 55 ans et ne possède pas d'action de la société en son nom propre.

- *Diplômé d'économie de l'Université Bocconi de Milan, il a occupé différents postes, essentiellement dans le secteur des assurances où il a tout d'abord occupé des fonctions orientées vers la finance. Il a rejoint le groupe Allianz en 1992 où il a été Directeur financier puis Directeur général de plusieurs divisions chez Riunione Adriatica di Sicurtà. Il occupe maintenant différentes fonctions de Directeur général adjoint au sein du groupe Allianz.*

Adresse principale : Assurances Générales de France – 87 rue de Richelieu – 75002 Paris

DLMD

■ Administrateur depuis le 25 juillet 2007

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Elle possède 10 806 343 actions de la société (soit 21,8 % du capital).

Siège social : 20 avenue Kléber – 75116 Paris

Elle est représentée par :

- M. Nicolas Lebard

Managing Director ED&F Man Malaysia SDN BHD

- Il est âgé de 41 ans et ne possède pas d'action de la société en son nom propre.

- *Diplômé HEC, il a débuté sa carrière chez Morgan Stanley puis a été Directeur adjoint M&A de Rothschild & Compagnie Banque avant de devenir Fondateur et Associé de Lorentz Deschamps et Associés. Il occupe à ce jour la fonction de Managing Director de ED&F Man Malaysia et Singapore, en charge du développement et du trading pour l'Asie notamment des biocarburants, des huiles végétales, du latex et des produits dérivés y afférents.*

Adresse principale : ED&F Malaysia SDN BHD – 3 Changkat Raja Chulan, Bangunan KWSP - 50200 Kuala Lumpur (Malaisie)

Ifil Investissements SA

■ Administrateur depuis le 3 mai 2005

La société a également exercé la fonction de membre du conseil de surveillance de la société (alors dénommée Worms & Cie) en 2004 et 2005.

Son mandat d'administrateur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

Le conseil en propose le renouvellement pour une durée de 3 années.

- Elle possède 13 203 129 actions de la société (soit 26,6 % du capital).

Siège social : 22-24 boulevard Royal – 2449 Luxembourg

Elle est représentée par :

■ **M. Carlo Sant'Albano**

Managing Director and General Manager Ifil Investments SpA

■ Il est âgé de 43 ans et ne possède pas d'action de la société en son nom propre.

■ *Diplômé en Relations internationales à la Brown University (Providence, USA) et titulaire d'un MBA de la Harvard Business School (Cambridge, MA), il a travaillé dans plusieurs établissements bancaires à l'étranger (Drexel Burnham Lambert à New-York, Bear Stearns & Co. en Amérique latine et Crédit Suisse First Boston à New-York et à Londres, notamment en tant que responsable M&A pour l'Europe) avant d'occuper différentes fonctions de direction et de détenir divers mandats sociaux au sein du groupe Ifil.*

Adresse principale : Ifil SpA – Corso G. Matteotti 26 – 10121 Torino (Italie)

Alain Fauchier-Delavigne

■ **Censeur du 3 mai 2005 au 20 juin 2007, date de sa démission**

■ Il est âgé de 67 ans et possède 11 actions de la société.

■ *Diplômé de Sciences Économie de la faculté de Paris*

Adresse principale : 9 rue Las Cases – 75007 Paris

Aldo Osti

■ **Censeur depuis le 3 mai 2005**

Son mandat de censeur arrive à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 21 mai 2008.

■ Il est âgé de 76 ans et possède 10 actions de la société.

■ *Diplômé d'un Ph. D de l'Université de Cornell (USA) et d'un Laurea de l'Université de Naples (Italie).*

Adresse principale : 19 via Tàmporiva – 6976 Castagnola-Lugano (Suisse)

Règles déontologiques

Selon les statuts actuels de la société, chaque administrateur doit détenir un minimum de 10 actions pendant toute la durée de son mandat. Dans un souci de respect des meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise, il est proposé à l'assemblée générale du 21 mai 2008 d'augmenter ce nombre à 100 actions Sequana dont chaque administrateur devra être propriétaire pendant toute la durée de ses fonctions. Chaque administrateur s'engage en outre à respecter les règles déontologiques de la charte de l'administrateur et du code de bonne conduite.

Ces documents, adoptés par le conseil d'administration du 3 mai 2005 et modifiés le 28 mars 2006 et le 19 mars 2008, sont destinés à régir les droits et obligations des administrateurs et censeurs, qu'ils soient personnes physiques ou morales et, dans ce dernier cas, de leur représentant permanent. Ils ont, en particulier, pour but de prévenir les situations éventuelles de conflit d'intérêt, de fixer les règles régissant les opérations par les administrateurs sur les titres de la société et les déclarations consécutives à de telles opérations.

Dans l'esprit des règles édictées en faveur du gouvernement d'entreprise, la charte de l'administrateur et le code de bonne conduite rappellent notamment que chaque mandataire social doit respecter les règles boursières en vigueur dans la société et s'abstenir d'effectuer des opérations sur les titres des sociétés sur lesquelles il dispose, de par ses fonctions, d'informations non encore rendues publiques. En outre, les mandataires sociaux doivent conserver tout titre de capital nouvellement acquis pendant une durée minimale de trois mois et ils ne peuvent pas opérer sur les titres de la société durant les périodes précédant les publications de comptes. Ils ne peuvent intervenir en Bourse dans le délai compris entre (i) au plus tard des deux dates suivantes : soit le 1^{er} jour de Bourse suivant la clôture de tout trimestre civil, soit le 20^{ème} jour de Bourse (inclus) précédant le conseil d'arrêtés des

comptes annuels ou semestriels ou le 16^{ème} jour de Bourse (inclus) précédant la publication de comptes trimestriels et (ii) le jour (inclus) auquel lesdits comptes sont rendus publics (en règle générale, le lendemain du conseil). Conformément à la réglementation, ils doivent déclarer à l'Autorité des marchés financiers, au fur et à mesure des opérations qu'ils réalisent et dans un délai de cinq jours de Bourse suivant la date de réalisation de chaque opération, toutes les opérations qu'ils effectuent sur les titres émis par Sequana. Ils doivent également transmettre une copie de chacune de leurs déclarations à la société dans le même délai.

En vue d'assurer le bon fonctionnement des organes sociaux de la société, le conseil a également adopté un règlement intérieur du conseil d'administration, destiné notamment à préciser le rôle du conseil et le statut de ses membres et optimiser l'efficacité des réunions et des débats. Il a décidé la création de comités spécialisés, composés d'administrateurs, qui instruisent les affaires entrant dans les attributions du conseil et lui soumettent leurs avis et propositions.

Critères de sélection des membres du conseil d'administration

La composition du conseil d'administration tient compte de la structure de l'actionariat de la société et reflète notamment les dispositions prises à ce sujet dans le pacte d'actionnaires conclu le 6 juillet 2007 entre Ifil Investissements SA et DLMD telles que décrites en page 160. Conformément aux termes de ce pacte, sur la base d'un conseil d'administration composé de 10 membres, 4 administrateurs sont proposés par Ifil Investissements SA (dont le Président du conseil d'administration), 3 administrateurs sont proposés par DLMD (dont le Directeur général) et 3 administrateurs indépendants sont proposés d'un commun accord entre Ifil Investissements SA et DLMD.

La plupart des membres du conseil ont exercé des fonctions d'administration ou de direction de différentes sociétés et bénéficient à la fois de compétences en matière de gestion d'entreprise au regard des métiers du groupe et d'une expertise financière suffisante pour leur permettre de statuer de manière éclairée et indépendante sur les états financiers du groupe et sur le respect des normes comptables.

Un administrateur est considéré comme « indépendant » lorsqu'il n'entretient directement ou indirectement aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa direction qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement.

Selon les critères d'indépendance communément admis et issus des rapports AFEP/MEDEF, le conseil était composé de cinq administrateurs indépendants, MM. Luc Argand, Paul Barnaud, Laurent Mignon, Michel Taittinger et les Assurances Générales de France du 1^{er} janvier au 25 juillet 2007, puis réduit à quatre après la démission de M. Barnaud à cette date.

Afin de rétablir le nombre d'administrateurs indépendants, le conseil d'administration du 19 mars 2008 a décidé de proposer à l'assemblée, outre le renouvellement des mandats des quatre administrateurs indépendants, les Assurances Générales de France, M. Argand, M. Mignon et M. Taittinger, la nomination d'un 5^{ème} administrateur répondant aux critères d'indépendance, M. Jean-Pascal Beaufret.

Une attention toute particulière est portée au respect de la liberté de jugement exercée par les administrateurs au sein du conseil et des comités qu'il a constitués.

Les informations reçues par la société de la part des membres du conseil permettent d'affirmer que hormis MM. Pascal Lebard et Nicolas Lebard liés par un lien de fraternité, les autres membres

n'ont aucun lien familial ni entre eux ni avec l'équipe dirigeante (hormis bien entendu ceux des administrateurs à qui ont été confiées des fonctions de direction générale), qu'au cours des cinq dernières années, ils n'ont pas fait l'objet durant leur mandat de condamnations pour fraude, de sanctions pénales, publiques ou administratives, ils n'ont pas été associés à une faillite, une mise sous séquestre ou une liquidation judiciaire et n'ont pas été empêchés par un tribunal ou une autorité judiciaire, administrative ou de tutelle d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'une société.

Aucun conflit d'intérêt n'a été déclaré par les administrateurs indépendants de nature à remettre en cause leur indépendance vis-à-vis de la société ou l'exécution de leurs devoirs en qualité de mandataire social. Il n'existe pas de contrat de service liant les membres des organes d'administration ou de direction générale à la société ou à l'une de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

Évaluation du conseil d'administration

Le règlement intérieur du conseil d'administration prévoit que ce dernier se réunit une fois par an pour débattre de son fonctionnement et de son indépendance. Selon la même périodicité, il débat, hors de la présence des administrateurs ayant la qualité de dirigeant, des performances des dirigeants sociaux. Le conseil peut également solliciter, au moins tous les trois ans, la réalisation d'une évaluation de son fonctionnement par un consultant extérieur ou par le secrétaire du conseil. Usant de cette faculté, il a décidé au début de l'année 2008 de demander au secrétaire du conseil de conduire une telle évaluation auprès de ses membres. Un rapport sera établi et soumis au conseil en 2008.

ORGANISATION ET FONCTIONNEMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration a pour rôle :

Un devoir d'administration

Au-delà des questions relevant de ses attributions légales ou réglementaires, il se prononce régulièrement sur les orientations stratégiques du groupe, les opérations de restructuration interne et les projets d'investissements importants et de croissance organique.

Un devoir d'examen

En dehors des questions relevant légalement de sa compétence (examen et arrêté des comptes et états financiers), il délibère sur les acquisitions et les cessions significatives de participations et d'actifs se situant hors de la stratégie qu'il a déterminée. Il statue également sur toute opération ou engagement susceptible d'affecter significativement le résultat du groupe ou de modifier de manière importante la structure de son bilan.

Un devoir de précaution

Il est régulièrement informé, soit directement soit par l'intermédiaire de ses comités, de tout événement significatif dans la marche des affaires de la société. Il peut également avoir connaissance à tout moment, y compris dans l'intervalle qui sépare les réunions dont l'objet porte sur l'examen des comptes, de toute évolution significative de la situation financière et de la situation des liquidités ainsi que des engagements de la société.

Transparence

Le conseil d'administration veille à la transparence de ses activités vis-à-vis des actionnaires.

Réunions et travaux du conseil d'administration

Le conseil d'administration se réunit au moins quatre fois par an et chaque fois que l'intérêt de la société l'exige, pour délibérer

collégalement sur les sujets qui lui sont soumis. Sauf dans les cas exclus par la loi, sont réputés présents pour le calcul du quorum et de la majorité, les administrateurs qui participent à la réunion du conseil par des moyens de visioconférence ou de télécommunication conformes à la réglementation en vigueur.

Au cours de l'exercice 2007, il s'est réuni cinq fois, avec un taux d'assiduité de ses membres de 84 %. Il s'est réuni une fois début 2008, avec la participation de tous ses membres.

Gouvernement d'entreprise

Début 2007, après avoir entendu l'avis du comité des nominations et rémunérations, le conseil a pris acte de la démission de M. Gabetti de son mandat d'administrateur et a désigné en remplacement un nouveau Président du comité des nominations et des rémunérations. Il a également débattu de son fonctionnement et de l'indépendance de ses membres.

Lors de sa réunion du 11 mai 2007, sur la recommandation du comité des nominations et des rémunérations, il a décidé de dissocier les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général à compter du 1^{er} juillet 2007, de maintenir M. Brandolini d'Adda en qualité de Président du conseil d'administration et de nommer M. Lebard en qualité de Directeur général et a fixé leurs pouvoirs respectifs. Il a également pris acte de la démission de M. Martinet de ses fonctions de Directeur général délégué avec effet au 1^{er} juillet 2007.

Le conseil du 25 juillet 2007 a pris acte de la démission de M. Fauchier-Delavigne de son mandat de censeur, ainsi que de celle de M. Barnaud de son mandat d'administrateur, a décidé, après avis du comité des nominations et des rémunérations, de coopter en remplacement de ce dernier, la société DLMD qu'il a également nommée au sein du comité des comptes, le mandat que M. Barnaud y occupait étant devenu vacant. Il a également pris acte du changement de représentant permanent des AGF et de la démission de M. Mignon de son mandat de Vice-Président du conseil, qu'il a décidé de ne pas remplacer.

Au cours de cette même séance, suivant les propositions du comité des nominations et des rémunérations, il a proposé de modifier la répartition des jetons de présence alloués aux mandataires sociaux et d'en augmenter le montant global et il a déterminé la partie fixe de la rémunération de M. Lebard à compter du 1^{er} juillet 2007 et les critères de calcul de sa partie variable pour l'exercice 2007 ainsi que le montant des rémunérations variables de MM. Brandolini et Martinet dues au titre de leurs fonctions respectives de Directeur général et de Directeur général délégué jusqu'au 30 juin 2007.

Début 2008, le conseil a de nouveau débattu de son fonctionnement et examiné la situation de ses membres au regard des critères d'indépendance communément admis. Après avis du comité des nominations et des rémunérations, il a également examiné le renouvellement des mandats des administrateurs et la nomination d'un nouvel administrateur qu'il a décidé de soumettre à l'assemblée générale et il a fixé le montant de la rémunération variable de M. Lebard au titre de l'exercice 2007 et les modalités de calcul de celle-ci au titre de l'exercice 2008. Enfin, il a apporté des modifications au code de bonne conduite et à la charte de l'administrateur de la société, relatives au nombre d'actions que doit posséder chaque administrateur et aux périodes au cours desquelles ces derniers doivent s'abstenir d'opérer sur les titres de la société.

Comptes

Début 2007, après avoir entendu l'avis du comité des comptes, le conseil a arrêté les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 ainsi que les documents de gestion prévisionnelle et a proposé l'affectation du résultat de l'exercice 2006 ayant conduit à la distribution d'un dividende de € 0,60 par action, par prélèvement sur le bénéfice distribuable. Le conseil a également arrêté les comptes consolidés au 30 juin 2007 ainsi que les documents financiers établis en application des dispositions du code de commerce et a procédé à la rédaction du rapport semestriel d'activité. Il a entendu la présentation faite par la direction générale du budget du groupe pour l'exercice 2008. Début 2008, après avoir entendu l'avis du comité des comptes, il a arrêté les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007 ainsi que les documents de gestion prévisionnelle et a proposé l'affectation du résultat de l'exercice 2007.

Marche du groupe

Le conseil examine régulièrement la position de ses filiales sur le marché, débat de la stratégie et des développements industriels à mettre en place dans ses filiales ainsi que des éventuelles restructurations à mener afin de faire face aux difficultés du marché. Au cours de chacune de ses réunions, le conseil a entendu les présentations faites par la direction générale sur la marche du groupe. Au cours de l'exercice, il a tout d'abord analysé la situation du nouveau groupe papetier diversifié que représente la société, organisé autour de ses deux filiales, Antalis et Arjowiggins. Il a ensuite plus particulièrement étudié les options stratégiques de ses filiales, ayant notamment conduit à l'acquisition par Antalis de Map Merchant Group ainsi qu'à la cession de Canson et à l'acquisition de Dalum Papier A/S par Arjowiggins. Il a également suivi l'évolution des litiges dans lesquels le groupe est engagé et qui sont décrits en détail en page 64 et 65.

Délégations du conseil en matière d'opérations financières

Lors de sa séance du 21 mars 2007, le conseil a renouvelé dans les mêmes termes l'autorisation consentie lors de l'exercice 2006 au Président et Directeur général et aux Directeurs généraux délégués pour donner au nom de la société des cautions, avals et garanties pour toutes opérations et/ou tous financements de quelque nature que ce soit, pour une durée d'un an et dans une limite globale de 200 millions d'euros. La précédente autorisation n'avait pas été utilisée. Cette nouvelle autorisation ayant été utilisée le 29 juin 2007 afin d'émettre, conjointement et solidairement avec Arjowiggins et Antalis, une garantie à hauteur de 115,8 millions de livres sterling (environ 172 millions d'euros) en faveur des *Trustees* en charge de la gestion du Wiggins Teape Pension Scheme, le conseil du 3 juillet 2007 a de nouveau renouvelé dans les mêmes termes l'autorisation précédemment consentie, toujours pour une durée d'un an et dans une limite globale de 200 millions d'euros mais, compte tenu de la dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général intervenue le 1^{er} juillet 2007, cette nouvelle autorisation a été consentie en faveur du seul Directeur général de la société. Cette autorisation n'a été utilisée ni au cours de l'exercice 2007 ni début 2008.

En vertu de l'autorisation qui lui a été donnée à cet effet par l'assemblée générale des actionnaires du 11 mai 2007, le conseil a également donné tous pouvoirs au Président et Directeur général et aux Directeurs généraux délégués jusqu'au 30 juin 2007 puis au Directeur général à compter du 1^{er} juillet 2007, à l'effet d'intervenir en Bourse sur les titres de la société, dans les conditions et

limites fixées par l'assemblée générale et dans le respect de la réglementation boursière. Cette délégation de pouvoirs a été utilisée en 2007 avec la poursuite du contrat de liquidité conclu avec la société Exane en juin 2006 dont les détails figurent en page 163 ainsi que pour l'acquisition par la société de 29 765 de ses actions début 2008.

Enfin, il a renouvelé dans les mêmes termes la délégation de pouvoirs accordée en 2006 au Président et Directeur général, cette nouvelle délégation étant consentie au Président et Directeur général jusqu'au 30 juin 2007 et au Directeur général à compter du 1^{er} juillet 2007, afin d'émettre un ou plusieurs emprunts obligataires, en une ou plusieurs fois, aux époques qu'il déterminera dans le délai d'un an à compter de la délégation, sur le marché national et/ou international, pour un montant nominal maximal global d'un milliard d'euros ou la contre valeur de cette somme en toutes autres devises. Il n'a été fait usage de cette délégation ni au cours de l'exercice 2007 ni début 2008.

Attribution gratuite d'actions

Après avoir entendu l'avis favorable du comité des nominations et des rémunérations, le conseil d'administration, en vertu de l'autorisation qui lui a été donnée à cet effet par l'assemblée générale des actionnaires du 11 mai 2007, a décidé d'attribuer

gratuitement des actions de la société à certains de ses cadres et a fixé les caractéristiques de ce plan d'attribution gratuite d'actions qui sont décrites en page 164.

Modifications statutaires

Le conseil d'administration du 19 mars 2008 a décidé de proposer trois modifications statutaires : une relative au changement de dénomination sociale de la société en « Sequana », une autre relative à la forme des actions et à la possibilité pour les actionnaires d'inscrire leurs titres sous la forme au porteur et une visant à augmenter le nombre d'actions détenues par chaque administrateur.

Assemblée générale

Le conseil a procédé à la convocation de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 11 mai 2007, en a arrêté l'ordre du jour ainsi que les documents, et en particulier les résolutions, à soumettre à cette assemblée. Il a également examiné le contenu du document de référence de l'exercice 2006. Début 2008, le conseil a procédé à la convocation de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 21 mai 2008, arrêté les documents à lui soumettre et a examiné le contenu du document de référence de l'exercice 2007.

LES COMITÉS DU CONSEIL

Le comité des nominations et des rémunérations

En 2007, ce comité était composé de trois membres (2 indépendants), MM. Luc Argand (Président), Tiberto Ruy Brandolini d'Adda et Laurent Mignon. Conformément à son règlement, adopté le 3 mai 2005 par le conseil d'administration, il a pour mission l'étude de toutes les questions relatives à la composition, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration et de ses comités ainsi que la soumission au conseil de propositions en matière de rémunération des dirigeants et des mandataires sociaux, y compris celle du Président, du Directeur général et du ou des Directeurs généraux délégués. Il étudie les plans d'options de souscription ou d'achat d'actions et les projets d'attributions gratuites d'actions qui pourraient être proposés par la direction.

Ce comité s'est réuni deux fois en 2007 avec un taux d'assiduité de ses membres de 67 %. En début d'exercice, il s'est prononcé favorablement sur la dissociation des fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général et a examiné en conséquence l'étendue des pouvoirs de chaque mandataire, jugeant que les propositions qui lui étaient faites relevaient de la meilleure gouvernance d'entreprise. Prenant acte de la démission de M. Barnaud de son mandat d'administrateur, il a également proposé la cooptation de la société DLMD, suivie de sa nomination ainsi que de celle de M. Martinet au sein du comité des comptes. Il a proposé de ne pas remplacer M. Mignon aux fonctions de Vice-Président. Compte tenu des changements ainsi intervenus au sein du conseil, il a proposé de modifier la répartition des jetons de présence alloués aux mandataires sociaux et d'en augmenter le montant global. Il a également proposé au conseil de déterminer la partie fixe de la rémunération du Directeur général à compter du 1^{er} juillet 2007 et les critères de calcul de sa partie variable pour l'exercice 2007

ainsi que le montant des rémunérations variables liées aux mandats ayant pris fin le 30 juin 2007. Début 2008, il a examiné la situation des mandats de l'ensemble des membres du conseil qui arrivaient à échéance, a proposé le renouvellement des mandats de la totalité d'entre eux ainsi que la nomination d'un nouvel administrateur, examiné de nouveau l'indépendance des membres du conseil et a proposé de fixer le montant de la rémunération variable du Directeur général au titre de l'exercice 2007 et les modalités de calcul de sa rémunération au titre de l'exercice 2008.

Le comité des comptes

Au début de l'exercice 2007, le comité était composé de trois membres (2 indépendants), M. Alessandro Potestà (Président), M. Paul Barnaud et les Assurances Générales de France représentées tout d'abord par M. Jean-François Lequoy jusqu'au 17 juillet 2007 puis par M. Pierluligi Riches après le 17 juillet 2007. Le 25 juillet 2007, et postérieurement à la réunion du comité tenue à la même date, sa composition est passée à quatre membres (1 indépendant), comme suit : M. Alessandro Potestà (Président), la société DLMD (remplaçant M. Barnaud, démissionnaire) représentée par M. Nicolas Lebard, les Assurances Générales de France représentées par M. Pierluligi Riches et M. Pierre Martinet (nommé par le conseil d'administration du 25 juillet 2007 afin de renforcer la composition du comité).

Ainsi que le précise son règlement adopté par le conseil d'administration du 3 mai 2005, son rôle s'organise autour de cinq thèmes : la vérification des principes comptables, l'arrêté des comptes sociaux et consolidés, annuels et semestriels, le contrôle interne, l'examen de la situation financière du groupe et des risques auxquels il peut être exposé et le statut des commissaires aux comptes (nominations, indépendance).

Il se réunit régulièrement et peut entendre les dirigeants du groupe et leurs collaborateurs. Il peut aussi rencontrer les commissaires aux comptes, éventuellement en dehors de la présence des dirigeants. Ce comité s'est réuni deux fois en 2007, en présence de la totalité de ses membres et de la direction générale. Il a examiné les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 ainsi que les comptes de la société au 30 juin 2007. Au début de 2008, l'ensemble des membres du comité des comptes s'est réuni afin d'examiner les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007. Lors de chaque réunion, il examine, en présence du Directeur de la comptabilité et des commissaires aux comptes qui présentent leurs observations, l'ensemble des comptes et notes annexes aux comptes, incluant le périmètre des sociétés consolidées, les risques auxquels le groupe est éventuellement exposé et les engagements hors-bilan.

Le comité stratégique

Ce comité est composé de sept membres (3 indépendants), la société Ifil Investissements SA (Président) représentée par M. Carlo Sant'Albano, MM. Luc Argand, Tiberto Ruy Brandolini d'Adda, Pascal Lebard, Pierre Martinet, Laurent Mignon et Michel Taittinger. Conformément à son règlement, adopté par le conseil d'administration du 3 mai 2005, sa mission est de proposer les orientations stratégiques du groupe en tenant compte de l'évolution des marchés et des risques potentiels auxquels celui-ci peut être exposé. Il étudie les meilleures opportunités d'investissement correspondant à la stratégie ainsi définie. Il se réunit aussi souvent que nécessaire à l'initiative de son Président. Il ne s'est pas réuni au cours de l'exercice 2007, les débats sur les orientations stratégiques de la société ayant donné lieu à des réunions de l'ensemble du conseil.

MANDATS ET FONCTIONS EXERCÉS PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX À CE JOUR ET AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

Tiberto Ruy BRANDOLINI d'ADDA

Président du conseil d'administration

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Président Directeur général de Sequana (*jusqu'au 30.06.2007*)
Associé Commandité de Giovanni Agnelli e C. (Italie)
Vice-Président et Administrateur Délégué de Exor Group (Luxembourg) (*jusqu'au 31.10.2007*)
Président du conseil d'administration et Administrateur de Ifil Investissements SA (Luxembourg) (*depuis le 09.05.2007*)
Président de Exint SAS (*jusqu'au 31.10.2007*)
Administrateur de IFI SpA (Italie)
Vice-Président et Membre du comité exécutif de IFIL SpA (Italie)
Administrateur de SGS SA (Suisse)
Administrateur de Spirito Santo Financial Group SA (Luxembourg)
Administrateur de Vittoria Assicurazioni (Italie)
Administrateur de Fiat SpA (Italie)
Administrateur de Greysac SAS (ex-Domains Codem SAS)
Administrateur de Old Town SA

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président Directeur général de Exor SA
Président de Adriatique SA
Président du conseil de surveillance de Club Méditerranée
Président du conseil de surveillance de Worms & Cie
Président du conseil de surveillance de Permal Group SCA
Directeur général de Exint SA
Gérant de Château Margaux
Administrateur de Bolloré Investissement
Administrateur de Club Med Inc.
Administrateur de Européenne de Financement
Administrateur de Le Continent Iard / Le Continent Vie
Administrateur de Société Foncière Lyonnaise
Administrateur de Financière de Construction de Logements
Administrateur de Permal Group Ltd (Grande-Bretagne)

Par ailleurs, M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda est membre des conseils de surveillance des sociétés Arjowiggins et Antalis International

Pascal LEBARD

Directeur général

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Directeur général délégué de Sequana (jusqu'au 30.06.2007)

Président de DLMD

Président de Pascal Lebard Invest SAS

Président de Fromagerie de l'Étoile SAS

Président de Boccafin (ex Pernal Group SAS)

Administrateur de Greysac SAS (ex-Domains Codem SAS)

Administrateur de Club Méditerranée

Administrateur de Lisi

Administrateur de SGS SA (Suisse)

Administrateur de Boccafin Suisse SA
(ex-Financière Worms & Cie) (Suisse)

Administrateur de Pernal Group Ltd (Grande Bretagne)

Gérant de Ibéria Sarl

Par ailleurs, M. Pascal Lebard assure la présidence des conseils de surveillance des sociétés Arjowiggins et Antalis International et il est membre du comité de surveillance d'Antonin Rodet.

Luc ARGAND

Avocat associé à l'Étude Pfyffer & Associés à Genève

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Président du conseil d'administration de Banque Syz & Co SA

Président du conseil d'administration de Financière Syz & Co SA

Président du conseil d'administration du Salon international de l'Automobile de Genève

Vice-Président du conseil d'administration de Banque Morval & Cie SA

Administrateur de Banque Privée Edmond de Rothschild SA

Membre du Casino Barrière de Montreux

Membre de la Compagnie Benjamin de Rothschild SA

Membre de la Fondation Orgexpo

Membre de Gem Global Estate Managers

Membre de LCF Holding Benjamin et Edmond de Rothschild SA

Membre du Conseil supérieur de la magistrature

Membre de la Commission de surveillance des notaires genevois

Arbitre du Tribunal arbitral du sport

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président puis membre du conseil de surveillance de Club Méditerranée

Président puis membre du conseil de surveillance de Pernal Group SCA

Membre du Directoire de Worms & Cie

Administrateur de Exint SA

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président du Tribunal arbitral constitué par l'organisme d'autorégulation de la fédération suisse des avocats dans le cadre de la loi sur la lutte contre le blanchiment d'argent

Président du conseil d'administration d'Octogone Gestion SA

Président du conseil d'administration de Hotel Olden AG

Président du conseil d'administration de Société de Gestion d'Oncieu et Cie SA

Président du comité permanent du Salon International de l'Automobile

Vice-Président du conseil d'administration de Morval Vonwiller Holding SA

Membre de Gstaad 3000 AG

Membre du Holding Benjamin et Edmond de Rothschild Pregny SA

Paul BARNAUD

Administrateur indépendant (jusqu'au 25 juillet 2007)

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Président du conseil de surveillance de Ceflu SAS
Administrateur de Worms Services Maritimes
Gérant de W B Associés

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président Directeur général de Marignan Immobilier
Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie

Pierre MARTINET

Président d'Ifil France

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Président de Financière de Construction de Logements SAS (jusqu'au 30.06.2007)
Directeur général délégué de Sequana (jusqu'au 30.06.2007)
Membre du conseil de surveillance de Cartier SA (Paris)
Président d'Exint SAS (du 01.11.2007 au 31.12.2007)
Administrateur de Cushman & Wakefield (USA) (depuis le 30.03.2007)
Administrateur de Exor Group (Luxembourg) (depuis le 09.10.2007)
Administrateur de Ipsen SA (France)
Administrateur de Arjo Wiggins Appleton Ltd (Grande Bretagne)
Administrateur et Vice-Président de Exor (USA)
Administrateur de Old Town (Luxembourg)
Administrateur de Exor Finance Ltd (jusqu'au 05.07.2007)

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président Directeur général d'Européenne de Financement (Paris)
Membre du conseil de surveillance de Club Méditerranée
Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie
Administrateur et Directeur général de Exor SA
Gérant de Château Margaux SCA
Administrateur et Directeur général de Exor SA
Administrateur de Adriatique BV (Hollande)
Administrateur de Long Pond BV (Hollande)
Administrateur de Société Foncière Lyonnaise
Administrateur de Adriatique SA
Administrateur et Président Directeur général de Financière de Construction de Logements SA

Par ailleurs, M. Pierre Martinet est membre des conseils de surveillance des sociétés Arjowiggins et Antalis International

Laurent MIGNON

Associé gérant de Oddo & Cie

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Président du conseil de surveillance de Oddo Corporate Finance

Directeur général délégué AGF SA (*jusqu'au 30.06.2007*)

Directeur général groupe AGF (*jusqu'au 30.06.2007*)

Président du comité exécutif AGF France (*jusqu'au 30.06.2007*)

Président du conseil d'administration de Génération Vie (*jusqu'au 30.06.2007*)

Président du conseil d'administration de Coparc (*jusqu'au 30.06.2007*)

Président du conseil de surveillance de AVIP (*jusqu'au 30.06.2007*)

Vice-Président du conseil de surveillance de Euler Hermès (*jusqu'au 30.06.2007*)

Membre du conseil de surveillance de Oddo & Cie SCA (*jusqu'au 30.06.2007*)

Président du conseil de surveillance de AGF Informatique (*jusqu'au 30.06.2007*)

Administrateur de Arkema

Administrateur de W Finance (*jusqu'au 30.06.2007*)

Administrateur de AGF Asset Management (*jusqu'au 30.06.2007*)

Administrateur et Directeur général délégué de AGF Holding (*jusqu'au 30.06.2007*)

Administrateur de GIE Placements d'Assurance (*jusqu'au 30.06.2007*)

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Vice-Président puis Président du conseil de surveillance de W Finance

Vice-Président du conseil de surveillance de AGF Private Equity

Président Directeur général de Banque AGF

Président du conseil d'administration de AGF Private Banking

Président du conseil d'administration de AGF IART

Administrateur, Directeur général, puis Président du conseil d'administration de AGF Vie

Président du conseil d'administration de ACAR

Président du conseil d'administration de AGF Assurances Financières

Président du conseil d'administration d'Assurances Fédérales IARD

Président du conseil de surveillance de AGF Asset Management

Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie

Administrateur de la Caisse de retraite AGF

Administrateur AGF International

Administrateur de Sophia

Administrateur de Enténial

Administrateur de Meteo Transformer Ltd

Administrateur de AGF MAT

Administrateur de Slivarente

Administrateur de Triceratops

Administrateur de Gécina

Représentant permanent de AGF au conseil de Worms & Cie

Représentant permanent de AGF au conseil de Banque AGF

Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Calypso

Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Génération Vie

Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Métropole SA

Représentant permanent de AGF Holding au conseil de AGF Private Equity

Représentant permanent de AGF International au conseil de AGF IART

Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Bolloré Investissement

Représentant permanent de AGF Vie au conseil de Bolloré

Alessandro POTESTÀ

Head of Corporate Development IFIL SpA

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Administrateur de Alpitour SpA (Italie)
Administrateur de IFIL Asia (Hong Kong)
Administrateur de IFIL USA (USA)
Administrateur de IFIL Investissements SA (Luxembourg)
(depuis le 20.03.2007)
Administrateur de Cushman & Wakefield (USA)
(depuis le 30.03.2007)
Administrateur de Turismo & Immobiliare SpA (Italie)
(jusqu'au 18.09.2007)

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie
Administrateur de Atlanet SpA (Italie)
Administrateur de La Rinascente SpA (Italie)
Administrateur de Rinascente/Upim SpA (Italie)
Administrateur de Eurofind Textile SA (Luxembourg)
Administrateur de Euromédia Luxembourg One SA
Administrateur de Auchan SpA (Italie)
Administrateur de Sma SpA (Italie)
Administrateur de Eurofind SA (Luxembourg)
Administrateur de Società Italiana Distribuzione Moderna SpA (Italie)
Administrateur de We-cube SpA (Italie)

Michel TAITTINGER

Administrateur indépendant

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Directeur non exécutif d'Alpha Value Management (UK) LLP
Administrateur de Provence Prestige International – Crédit Suisse

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président Directeur général de Fontenoy
Vice-Président de groupe Taittinger
Gérant de Marignan SARL
Administrateur de Société du Louvre-groupe du Louvre
Administrateur de Taittinger CCVC
Administrateur de Baccarat

Administrateur de Bouvet-Ladubay
Président du conseil d'administration de CFT
Président du conseil d'administration de Marengo
Président du conseil d'administration de Panorama
Membre du conseil de surveillance de SDL
Administrateur d'Envergure
Administrateur de TTC Conseil
Administrateur de Annick Gout
Censeur de Worms & Cie

ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE

Administrateur indépendant

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Administrateur de Banque AGF
Administrateur de AGF 2X
Administrateur de Civipol
Administrateur de GIE Registrar
Administrateur de SMAF

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie
Administrateur de AGF IART
Administrateur de Coparc
Administrateur de CNPP
Administrateur de Enténial

Administrateur de Oddo Indice Finance
Administrateur de Oddo France Index Actif
Administrateur d'Eustache
Administrateur de Baccarat
Administrateur de Bouvet-Ladubay
Président du conseil d'administration de CFT
Président du conseil d'administration de Marengo
Président du conseil d'administration de Panorama
Membre du conseil de surveillance de SDL
Administrateur d'Envergure
Administrateur de TTC Conseil
Administrateur de Annick Gout
Censeur de Worms & Cie

ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE

REPRÉSENTÉE PAR JEAN-FRANÇOIS LEQUOY (jusqu'au 17 juillet 2007)

Directeur général AGF Vie et AGF Iart – Membre du comité exécutif AGF France

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Directeur général adjoint en charge de l'unité Métiers des AGF
Président du conseil d'administration de Arcalis
Président du conseil d'administration de AVIP
Président du conseil d'administration de Génération Vie
Vice-Président du conseil de surveillance de AGF Private Equity (jusqu'au 11.05.2007)
Membre du conseil de surveillance de Oddo & Cie SCA (depuis le 26.09.2007)
Membre du conseil de surveillance de GIE AGF Informatique
Administrateur de AGF Holding
Administrateur de AGF IART
Administrateur de AGF Private Banking
Administrateur de AGF Vie
Directeur général délégué de AGF IART (du 08.03.2007 au 05.07.2007)
Directeur général délégué de AGF Vie (jusqu'au 05.07.2007)
Administrateur de Allianz European Pension Investments Sicav (depuis le 26.04.2007)
Administrateur de Allianz Global Corporate & Specialty France
Administrateur de la Caisse de retraite AGF

Administrateur de Slivarente
Administrateur de W Finance
Administrateur des Assurances Fédérales IARD
Administrateur de AGF Asset Management
Administrateur de Coparc
Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Calypso
Représentant permanent de AGF Holding au conseil de Banque AGF

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

Président du conseil d'administration de GIE Placements d'Assurance
Président du conseil d'administration des Assurances Fédérales IARD
Membre du conseil de surveillance de Allianz Marine Aviation Versicherung AG (Allemagne)
Administrateur de AGF International
Administrateur de Allianz Global Coportate & Speciality France (ex Allianz Marine & Aviation France)
Gérant de Assurances Fédérales BV
Représentant permanent de AGF IART au conseil de AGF La Lilloise
Représentant permanent des AGF au conseil de Worms & Cie

REPRÉSENTÉE PAR PIERLUIGI RICHES (depuis le 17 juillet 2007)

Directeur général adjoint en charge des investissements Allianz/AGF

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 :

Directeur général adjoint en charge des Investissements chez AGF, Allianz Investment Management SE et Allianz Alternative Asset (depuis le 01.05.2007)
Président du conseil d'administration de GIE Allianz Investment Management Paris (depuis le 26.12.2007)
Vice-Président du conseil de surveillance de AGF Private Equity (depuis le 11.05.2007)
Représentant Permanent de AGF VIE au conseil de STEF-FTE (depuis le 25.09.2007)
Membre du conseil de surveillance de Oddo & Cie SCA (depuis le 26.09.2007)
Membre du conseil de surveillance de IPE Tank and Rail Investment 1 (Luxembourg) (depuis mai 2007)
Représentant permanent de AGF IART au conseil d'administration de AGF Boieldieu (depuis le 5 février 2008)

Mandats exercés jusqu'au 30.04.2007 :

Vice-Président de Cityfile srl
Président de Rasfin Sim
Président Ras Immobiliare srl
Membre du conseil de surveillance de Allianz Elementar Lebensversicherungs AG

Membre du conseil de surveillance de Allianz Elementar Versicherungs AG
Administrateur de Ras Asset Management Sgr
Administrateur de Ras Alternative Investment Sgr
Administrateur de Rasbank
Administrateur de Investitori Sgr
Administrateur de Borgo San Felice srl
Administrateur de Società Agricola San Felice
Administrateur de Villa La Pagliaia
Administrateur de Creditras Assicurazioni SpA
Administrateur de Genialloyd
Administrateur de AGF Ras Holding BV
Administrateur de Companhia de Seguros Allianz Portugal SA
Administrateur d'AGI – Allianz Global Investor Luxembourg SA
Administrateur de Emittenti Titoli SpA
Administrateur de Istituto Europeo di Oncologia srl

Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices :

General Manager de la RAS – Riunione Adriatica Di Sicurta

DLMD

Administrateur

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Administrateur de Sequana
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : - néant -

REPRÉSENTÉE PAR NICOLAS LEBARD

Managing Director ED&F Man Malaysia SDN BHD

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Managing Director ED&F Man Singapore PTE Ltd
Gérant de NL Conseil
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : - néant -

IFIL INVESTISSEMENTS SA

Administrateur

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Administrateur de Sequana
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : Membre du conseil de surveillance de Worms & Cie

REPRÉSENTÉE PAR CARLO SANT'ALBANO

Managing director and general manager iFIL Investments Spa

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Membre du conseil de surveillance de Intesa Sanpaolo SpA (depuis le 02.01.2007)
Administrateur de Alpitour
Administrateur de Juventus Football Club SpA
Administrateur de Fiat SpA
Administrateur de Cushman & Wakefield (depuis le 30.03.2007)
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : Managing Director - Head of European Healthcare M&A de Crédit Suisse (UK)

Aldo OSTI

Censeur

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Administrateur de Financière Rouger
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : Censeur au conseil de surveillance de Worms & Cie

Alain FAUCHIER-DELAVIGNE

Censeur (jusqu'au 20 juin 2007)

Mandats et fonctions exercés en 2007 et depuis le 1^{er} janvier 2008 : Gérant de FD Participations
Gérant de FD Systems
Gérant d'Euro FD Holdings SA (Luxembourg)
Mandats et fonctions exercés au cours des cinq derniers exercices : Gérant de SARL AMC2
Censeur au conseil de surveillance de Worms & Cie

RÉMUNÉRATIONS DES DIRIGEANTS ET MANDATAIRES SOCIAUX

LES DIRIGEANTS

2

Du 1^{er} janvier au 30 juin 2007, les dirigeants de la société étaient au nombre de trois : M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda en qualité de Président et Directeur général et MM. Pascal Lebard et Pierre Martinet en qualités de Directeurs généraux délégués.

Depuis le 1^{er} juillet 2007, la société ne compte plus qu'un seul dirigeant, M. Pascal Lebard en sa qualité de Directeur général.

Rémunérations

Les politiques de rémunération mises en œuvre au sein du groupe pour les principaux cadres de direction ont pour objectif d'attirer, retenir et motiver des cadres de haut niveau possédant les compétences nécessaires pour atteindre les objectifs stratégiques. Elles sont également conçues de façon à ce que les intérêts des principaux cadres coïncident dans la création de valeur avec ceux des actionnaires.

Les rémunérations annuelles des dirigeants se décomposent en une partie fixe et une partie variable et sont décidées par le conseil d'administration, sur proposition du comité des nominations et des rémunérations.

Le conseil d'administration du 3 mai 2005, sur propositions du comité des nominations et des rémunérations, avait fixé la partie fixe de la rémunération annuelle brute de M. Brandolini d'Adda à un montant de € 800 000, celle de M. Lebard à € 620 000 et celle de M. Martinet à € 620 000.

Depuis la décision du conseil d'administration du 3 mai 2005 et jusqu'au 30 juin 2007, le montant de la partie variable des rémunérations du Président et Directeur général et des Directeurs généraux délégués était calculé en fonction de l'évolution, au cours de l'exercice, de l'actif net réévalué, du résultat opérationnel consolidé et du résultat net consolidé ainsi que du montant distribué en dividende aux actionnaires au titre de l'exercice écoulé.

Le conseil s'était également accordé la possibilité de compléter cette partie variable par une prime exceptionnelle en fonction des performances réalisées par le groupe sur la même période. Le conseil d'administration du 14 décembre 2006, après avoir entendu les propositions du comité des nominations et des rémunérations, avait décidé de reconduire à l'identique les parties fixes des rémunérations desdits dirigeants ainsi que les

critères de calcul pour la détermination de la partie variable de leurs rémunérations au titre de l'exercice 2007.

Il avait également décidé du montant de la partie variable des rémunérations des dirigeants au titre de l'exercice 2006 (versées en 2007), comprenant une prime exceptionnelle justifiée par le succès de l'offre publique de rachat des actions de la société réalisée en décembre 2006, principalement par échange contre des actions SGS SA détenues en portefeuille. Cette opération, complexe et novatrice, avait permis de dégager une plus-value importante et de faire bénéficier les actionnaires d'un remboursement significatif en sus du dividende exceptionnel qui avait déjà été mis en paiement en mai 2006, tout en leur laissant la possibilité de conserver un intérêt dans Sequana et dans SGS SA.

Sur proposition du comité des nominations et des rémunérations et compte tenu (i) des performances du groupe conformes au budget présenté au conseil et appréciées au regard des critères définis par le conseil le 14 décembre 2006 ainsi que (ii) de la signature d'un accord portant sur l'acquisition de la société Map Merchant Group par Antalis, le conseil d'administration du 25 juillet 2007 a décidé d'octroyer la totalité de la partie variable à laquelle MM. Brandolini d'Adda et Martinet pouvaient prétendre, au prorata de leur rémunération fixe versée pendant la durée de leurs fonctions en 2007, soit du 1^{er} janvier au 30 juin 2007.

Le conseil d'administration du 25 juillet 2007, après avoir entendu la proposition du comité des nominations et des rémunérations, a également fixé à une somme brute de € 750 000 la partie fixe de la rémunération de M. Lebard au titre des fonctions de Directeur général qu'il exerce depuis le 1^{er} juillet 2007 et a défini les critères de calcul de sa partie variable au titre de l'exercice 2007. Celle-ci est calculée en fonction de l'évolution du résultat opérationnel et du résultat net consolidés ainsi que du cours de Bourse et du montant distribué en dividendes aux actionnaires au titre de l'exercice considéré et peut être modulée discrétionnairement en fonction de l'appréciation qualitative des performances du Directeur général.

En application de ces principes, le conseil du 19 mars 2008 a décidé de fixer celle-ci à un montant brut de € 655 000, payable en 2008. Il a également décidé d'augmenter, avec effet au 1^{er} janvier 2008, le montant de la partie fixe de sa rémunération à une somme brute de € 800 000.

Rémunérations versées en 2007 et 2006 par Sequana et les sociétés qu'elle contrôle aux dirigeants

Montants bruts (en euros)	Rémunérations 2007	Rémunérations 2006
Tiberto Ruy Brandolini d'Adda		
fixe	400 000 ⁽¹⁾	800 000
variable	800 000	425 000
exceptionnelle	2 118 000 ⁽²⁾	567 000 ⁽³⁾
autre	-	-
TOTAL	3 318 000	1 792 000
Pascal Lebard		
fixe	685 000	620 000
variable	233 000	310 000
exceptionnelle	1 641 000 ⁽²⁾	600 000 ⁽³⁾
autre	-	-
TOTAL	2 559 000	1 530 000
Pierre Martinet		
fixe	385 000	620 000
variable	388 000	206 000
exceptionnelle	1 641 000 ⁽²⁾	200 000 ⁽³⁾
autre	-	-
TOTAL	2 414 000	1 026 000

(1) Rémunération de la fonction de Président et Directeur général pendant les 6 premiers mois de 2007.

(2) Rémunération exceptionnelle décidée par le conseil au regard de la contribution personnelle du bénéficiaire au succès de l'offre publique réalisée fin 2006 et de la plus-value exceptionnelle réalisée lors de la cession de SGS SA.

(3) Rémunération exceptionnelle décidée par le conseil au regard du résultat net atteint par le groupe et plus particulièrement de la plus-value exceptionnelle réalisée lors de la cession de Permal Group Ltd.

Les informations relatives aux jetons de présence perçus par les dirigeants figurent en page 53.

En dehors des jetons de présence ci-après mentionnés, aucun engagement de quelque nature que ce soit n'a été pris par la société au bénéfice de ses mandataires sociaux, correspondant à des éléments de rémunération, indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de leurs fonctions ou postérieurement à l'un de ces événements.

Hormis les éléments de rémunérations ci-dessus décrits, les options de souscription d'actions et les actions gratuites qui leur ont été consenties et dont le détail figure ci-dessous, aucune

rémunération exceptionnelle n'a été versée aux dirigeants actuels, ni lors de leur entrée en fonction, ni ultérieurement.

Par ailleurs, les dirigeants actuels bénéficient du même régime de retraite que celui des cadres de la société. En revanche, ils bénéficient d'une assurance complémentaire qui leur garantit un capital invalidité-décès.

Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux dirigeants, qui sont également administrateurs, est indiqué au paragraphe « Jetons de présence » ci-après.

Stock options détenues par les dirigeants

Aucune option de souscription ou d'achat d'actions de la société n'a été octroyée aux dirigeants au cours de l'exercice 2007. Les options de souscription d'actions de la société détenues par les dirigeants à la date du 31 décembre 2007 sont les suivantes :

	Date d'attribution	Nombre d'options attribuées	Nombre d'options (éventuellement ajusté) restant à lever au 31.12.2007	Prix d'exercice (éventuellement ajusté)	Période d'exercice	Nombre d'options levées en 2007	Valorisation unitaire IFRS 2
T. R. Brandolini	3 mai 2005	250 000	304 153	€ 20,46	2009 ⁽¹⁾ -2013	0	€ 6,34
P. Lebard	18 juin 2004	55 000	68 028	€ 17,53	2006-2012	0	€ 5,82
	3 mai 2005	105 000	127 745	€ 20,46	2009 ⁽¹⁾ -2013	0	€ 6,34
P. Martinet	3 mai 2005	160 000	194 658	€ 20,46	2009 ⁽¹⁾ -2013	0	€ 6,34

(1) Suivant les périodes de *vesting*.

Attribution gratuite d'actions aux dirigeants

Aucune attribution gratuite d'actions en faveur des dirigeants de la société n'a été décidée au cours de l'exercice 2007. Le conseil d'administration du 28 mars 2006 a attribué gratuitement aux trois dirigeants en fonction à cette date des actions de la société, selon un plan dont les conditions sont résumées ci-après :

Bénéficiaires	Date d'attribution	Nombre d'actions attribuées	Nombre ajusté d'actions ⁽¹⁾	Acquisition définitive le	Cessions possibles à compter du	Actions acquises en 2007	Actions annulées	Solde des actions au 31.12.2007	Valorisation unitaire IFRS 2
T.R. Brandolini	28.03.2006	11 650	12 340	29.03.2008	30.03.2010	0	0	12 340	€ 22,87
P. Lebard	28.03.2006	12 350	13 082	29.03.2008	30.03.2010	0	0	13 082	€ 22,87
P. Martinet	28.03.2006	4 100	4 343	29.03.2008	30.03.2010	0	0	4 343	€ 22,87

(1) Ajustement prévu par la loi et le plan, effectué en décembre 2006 suite au rachat par la société de ses propres actions.

LES AUTRES MANDATAIRES SOCIAUX

Les membres du conseil d'administration perçoivent des jetons de présence dont le montant est fixé par l'assemblée générale.

Le montant des jetons de présence

Du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2007

L'assemblée générale du 3 mai 2005 avait décidé de fixer le montant annuel des jetons de présence alloués aux membres du conseil d'administration à € 550 000, à compter de l'exercice 2005 et pour les exercices ultérieurs et ce, jusqu'à nouvelle décision de l'assemblée générale.

Le conseil, lors de sa réunion du même jour, avait décidé de prélever sur ce montant une somme de € 50 000 pour rémunérer le Vice-Président du conseil, le solde à répartir entre les administrateurs et censeurs s'élevant donc à € 500 000.

À compter du 2^{ème} semestre 2007, pour tenir compte de la dissociation des fonctions et du rôle dévolu au Président du conseil d'administration et de la vacance du poste de Vice-Président, il a été décidé de prélever sur les sommes disponibles un montant de € 100 000 destiné à rémunérer la fonction de Président du conseil au cours de cette période.

Le conseil avait également décidé que ce montant global de € 500 000 serait divisé en deux parties, l'une représentant la partie fixe des jetons de présence allouée en compensation du travail effectué par les administrateurs en dehors des réunions du conseil ainsi que de la responsabilité qui leur est confiée et l'autre, la partie variable à répartir entre chaque administrateur et censeur en fonction de ses présences aux réunions du conseil et, le cas échéant, des comités dont il est membre.

Le montant de la partie fixe, portant sur 40 % du montant des jetons de présence, était réparti à parts égales entre les administrateurs. Le montant de la partie variable, portant sur 60 % du montant des jetons de présence, était réparti entre les membres du conseil, ceux des comités et les censeurs en fonction de leur assiduité aux réunions auxquelles chacun était invité en exécution du mandat qui lui avait été confié.

Le calcul des jetons de présence a donc été effectué sur ces bases jusqu'au 31 décembre 2007.

À compter du 1^{er} janvier 2008

Faisant suite à la vacance du poste de Vice-Président ainsi qu'à la dissociation des fonctions de Président du conseil et de Directeur général intervenues au cours de l'exercice 2007, le conseil d'administration, sur la proposition du comité des nominations et des rémunérations, a décidé de modifier la répartition des jetons de présence.

Le conseil a ainsi décidé que, sous réserve que le montant annuel des jetons de présence, qui était jusqu'alors fixé à € 550 000, soit porté à € 700 000 par l'assemblée générale du 21 mai 2008, le Président du conseil d'administration recevrait, à compter du 1^{er} janvier 2008, es qualités, un jeton de présence annuel de € 250 000 en sus du jeton de présence auquel il a droit en sa qualité d'administrateur. Le solde, soit € 450 000, serait réparti entre chaque administrateur selon les règles antérieurement adoptées et ci-dessus décrites, à savoir à hauteur de 40 % de ce montant en partie fixe à répartir par parts égales entre chaque administrateur au prorata du temps d'exercice de son mandat à hauteur de 60 % de ce montant en partie variable à répartir entre chaque membre du conseil au prorata du temps d'exercice de son mandat et en fonction de son assiduité aux réunions du conseil et des comités.

Le règlement des jetons de présence

Le règlement des jetons de présence s'effectue, pour chaque exercice et jusqu'à nouvelle décision du conseil, de la manière suivante :

- versement d'un acompte de la partie fixe et d'une provision sur la partie variable calculée en fonction de la présence aux réunions écoulées et du nombre total de réunions estimé pour l'année, à l'issue de l'assemblée générale annuelle ayant lieu au cours de l'exercice considéré ;
- versement du solde de la partie fixe et de la partie variable dans le premier mois de l'exercice suivant celui au titre duquel les jetons de présence sont versés.

Au titre de l'exercice 2007, le montant global des jetons de présence, en tenant compte de la rémunération versée au Vice-Président du conseil d'administration, s'est élevé à € 550 000.

Lorsque les jetons de présence sont dus à des personnes morales administrateurs, ils sont versés à celles-ci directement et non à leur représentant permanent (Assurances Générales de France pour

MM. Lequoy et Riches, Ifil Investissements SA pour M. Sant'Albano et, depuis le 25 juillet 2007, DLMD pour M. Nicolas Lebard).

Rémunérations versées ⁽¹⁾ en 2007 et 2006 par Sequana et les sociétés qu'elle contrôle aux membres des organes sociaux

Montants bruts (en euros)	Exercice 2007						Total 2006
	Rémunérations 2007			Jetons de présence Sequana	Avantages en nature	Total 2007	
	Fixe	Variable	Exceptionnelle				
Dirigeants							
T.R. Brandolini d'Adda ⁽²⁾	400 000	800 000	2 118 000	43 973	-	3 361 973	1 845 086
P. Lebard	685 000	233 000	1 641 000	35 393	-	2 594 393	1 574 866
P. Martinet	385 000	388 000	1 641 000	35 393	-	2 449 393	1 070 866
Administrateurs							
L. Mignon	-	-	-	88 148	-	88 148	106 629
L. Argand	-	-	-	43 974	-	43 974	44 866
AGF	-	-	-	43 973	-	43 973	52 519
P. Barnaud	-	-	-	43 973	-	43 973	52 519
G. Gabetti	-	-	-	11 706	-	11 706	34 237
Ifil Investissements SA	-	-	-	35 393	-	35 393	37 780
A. Potestà ⁽²⁾⁽³⁾	-	-	-	38 306	-	38 306	48 976
M. Taittinger	-	-	-	35 393	-	35 393	41 323
Censeurs							
A. Fauchier-Delavigne	-	-	-	17 161	-	17 161	18 849
A. Osti	-	-	-	17 161	-	17 161	18 849

(1) Le cas échéant, avant retenue à la source.

(2) Par ailleurs, MM. Brandolini, Sant'Albano et Potestà ont reçu respectivement d'Ifil Investments SpA, société qui a contrôlé Sequana jusqu'au 27 juillet 2007, au titre des fonctions qu'ils y exercent, une rémunération globale de € 9 041,67, € 1 692 782 et € 460 467.

(3) Les jetons de présence dus par Sequana au titre du mandat d'administrateur de M. Potestà sont versés à la société Ifil Investments SpA.

Les jetons de présence dus à la société DLMD au titre de son mandat d'administrateur à compter du 25 juillet 2007 lui ont été versés début 2008.

Les mandataires sociaux ne perçoivent pas d'autres jetons de présence, notamment en provenance de filiales de la société.

CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Aucune convention visée à l'article L. 225-38 du code de commerce n'a été conclue entre le 1^{er} janvier 2007 et le 31 décembre 2007.

Par ailleurs, l'exécution de la convention suivante, approuvée par le conseil d'administration du 6 septembre 2005, s'est poursuivie au cours de l'exercice.

Convention entre Sequana et Exint

Suite au transfert du siège social de la société au 19 avenue Montaigne, Paris 8^{ème}, une convention de mise à disposition de biens et services a été conclue entre Sequana et la société Exint, qui occupe également des locaux dans le même immeuble, afin d'optimiser les frais de fonctionnement de deux sociétés. Les

prestations fournies au titre de cette convention ont été réalisées par les deux sociétés sans but lucratif et leurs conditions financières étaient strictement équilibrées de telle manière que Sequana et Exint soient rémunérées à hauteur des sommes ou des charges réellement supportées par chacune d'elles à ce titre. Elles avaient convenu de procéder à une compensation de leurs créances respectives résultant des services qu'elles se rendaient l'une à l'autre et de procéder au règlement du solde en résultant par la partie débitrice.

M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda étant alors Président Directeur général de Sequana et Président d'Exint, cette convention, conclue avec effet au 10 octobre 2005, a été préalablement autorisée par le conseil d'administration de Sequana lors de sa séance du

6 septembre 2005 à laquelle M. Brandolini d'Adda était absent et n'a donc pas pris part au vote.

Au titre de l'exercice 2007, la rémunération nette des services ainsi rendus s'est élevée à € 261 508,66 hors taxes à la charge de Sequana.

Cette convention ayant été résiliée par Exint avec effet à la date du 31 décembre 2007, elle n'entrera plus dans le champ des conventions réglementées pour l'exercice à venir.

Convention entre Sequana et Ifil France

En outre, Sequana a conclu début 2008 une convention de mise à disposition de biens et de services avec la société Ifil France portant sur la mise à disposition de locaux et de services de fonctionnement courant. M. Pierre Martinet étant administrateur de Sequana et Président d'Ifil France, cette convention constitue, à compter de l'exercice 2008, une convention réglementée au sens de l'article L. 225-38 du code de commerce. Elle a été préalablement approuvée par le conseil d'administration du 19 mars 2008, M. Martinet s'étant abstenu de prendre part au vote.

Sequana n'est pas liée avec ses filiales par des contrats de prestations de services et ne reçoit donc aucune rémunération à ce titre (hormis quelques prestations administratives et comptables rendues à des filiales à des conditions équilibrées et la convention d'intégration fiscale, considérées comme des conventions courantes conclues à des conditions normales).

ORGANES DE CONTRÔLE

MANDATS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

	Nomination	Renouvellement	Échéance
Titulaires			
Pricewaterhouse Coopers Audit 63 rue de Villiers 92208 Neuilly-sur-Seine cedex <i>représenté par Mme Catherine Sabouret</i>	19.05.1998	18.06.2004	2010
Constantin Associés 26 rue de Marignan 75008 Paris <i>représenté par M. Jean-Paul Seguret</i>	10.05.2006		2012
Suppléants			
M. Yves Nicolas 63 rue de Villiers 92208 Neuilly-sur-Seine cedex	18.06.2004		2010
M. François-Xavier Ameye 26 rue de Marignan 75008 Paris	10.05.2006		2012

Les comptes sociaux et consolidés de Sequana font l'objet de rapports établis par les commissaires aux comptes titulaires de la société.

HONORAIRES DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les honoraires des commissaires aux comptes de la société et des membres de leurs réseaux pris en charge par le groupe au cours des deux derniers exercices, sont repris ci-dessous :

En milliers d'euros	PricewaterhouseCoopers Audit				Constantin Associés			
	Montant		%		Montant		%	
	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006
Audit								
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
<i>Émetteur</i>	215	291	6 %	11 %	215	210	21 %	21 %
<i>Filiales intégrées globalement</i>	2 453	2 138	67 %	84 %	829	730	79 %	74 %
Autres diligences et prestations directement liées à mission du commissaire aux comptes								
<i>Émetteur</i>	98	42	3 %	2 %	0	0	0 %	0 %
<i>Filiales intégrées globalement</i>	814	10	22 %	0 %	3	27	0 %	3 %
Sous-total	3 580	2 481	98 %	97 %	1 047	967	100 %	98 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
Juridique, fiscal, social	58	79	2 %	3 %	0	16	0 %	2 %
Autres (à préciser si > 10% des honoraires d'audit)	6	0	0 %	0 %	0	4	0 %	0 %
Sous-total	64	79	2 %	3 %	0	20	0 %	2 %
TOTAL	3 644	2 560	100 %	100 %	1 047	987	100 %	100 %

3

GESTION DES RISQUES

<u>RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX</u>	58
<u>RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DU GROUPE</u>	59
RISQUES SUR MATIÈRES PREMIÈRES ET ÉNERGIES	59
RISQUES PAYS	59
<u>RISQUES FINANCIERS</u>	59
RISQUES DE MARCHÉ	59
RISQUES DE LIQUIDITÉ	60
RISQUES DE CHANGE	60
RISQUES DE TAUX	60
RISQUES ACTIONS – RISQUES SUR TITRES DE PARTICIPATIONS	61
RISQUES DE CRÉDIT	61
<u>RISQUES JURIDIQUES</u>	62
RÉGLEMENTATIONS PARTICULIÈRES	62
LIENS OU DÉPENDANCES	62
LITIGES	64
<u>ASSURANCES – COUVERTURE DES RISQUES ÉVENTUELS</u>	65
<u>PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE</u>	66
RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE	66
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	70

Les investisseurs sont invités à prendre en considération l'ensemble des informations figurant dans le présent document de référence, y compris les facteurs de risques décrits dans le présent chapitre, avant de se décider, le cas échéant, à acquérir des actions Sequana ou tout autre instrument financier lié à l'action Sequana. Ces risques sont, à la date du présent document de référence, ceux dont Sequana estime que la réalisation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement. L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques, non identifiés à la date de dépôt du présent document de référence ou dont la réalisation n'est pas considérée, à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet significativement défavorable sur le groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats ou son développement, peuvent exister.

Le groupe met en œuvre un certain nombre de mesures afin de contrôler ses risques et en améliorer la gestion. Les procédures et travaux menés en ce sens sont décrits dans le rapport du Président du conseil d'administration rendant compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration (relatées dans le chapitre 2) ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place au sein du groupe décrites en fin de ce chapitre.

Les principaux risques auxquels le groupe est exposé sont les risques industriels liés à l'environnement, les risques financiers et les risques juridiques. Lorsque cela est possible ou opportun, des assurances sont souscrites pour couvrir tout ou partie de ces risques.

RISQUES INDUSTRIELS ET ENVIRONNEMENTAUX

Le groupe Sequana veille à assurer une gestion efficace de ses risques visant à la protection de ses salariés, de ses actifs et de l'environnement tout en assurant la continuité et le développement de ses activités.

Les risques industriels sont essentiellement ceux liés au fonctionnement des usines et des machines chez Arjowiggins et ceux liés aux entrepôts et aux circuits logistiques chez Antalis. Ils sont limités au minimum par la mise en œuvre et le respect de règles de sécurité et par des formations appropriées. Des efforts sont tout particulièrement portés à la sécurité des personnes afin d'éviter les accidents du travail. Les installations sont elles-mêmes protégées par des mesures et des dispositifs visant à les prémunir contre la destruction ou l'incendie et sont régulièrement maintenues en bon état de fonctionnement.

Les risques industriels liés à l'environnement sont pris en compte par Arjowiggins comme un élément indissociable de ses activités.

Ainsi pour Arjowiggins, la préservation des réserves naturelles, de la qualité de l'eau et de l'air, le recyclage et la valorisation des déchets sont depuis de nombreuses années des domaines dans lesquels de constantes améliorations ont été apportées.

Afin de mieux sensibiliser l'ensemble des acteurs, la nouvelle direction d'Arjowiggins a complété la Charte Environnement du groupe et promulgué dès novembre 2005 des règles éthiques de son groupe, lesquelles incluent ses engagements en matière d'environnement.

Dans l'ensemble de ses usines, la mise en place de « Systèmes de Management Environnemental » et les procédures associées

permettent de vérifier constamment la conformité réglementaire, d'analyser les impacts des activités sur l'environnement et d'établir des actions pour améliorer ses performances environnementales.

Les systèmes de management permettent aussi un diagnostic des risques environnementaux liés aux activités passées ou présentes de ses sites. Des investissements importants se sont poursuivis au cours de l'année 2007 pour améliorer la sécurité en matière de risque environnemental.

Arjowiggins est membre depuis 2002 de l'Association des Entreprises pour la Réduction de l'Effet de Serre (AERES) et s'est donc engagée dans un programme volontaire de réductions des émissions de gaz à effet de serre pour répondre aux objectifs de Kyoto.

Enfin Arjowiggins s'est engagée à choisir avec discernement ses matières premières et n'emploie que des pâtes provenant d'exploitations forestières ayant mis en place un programme de certification sur l'exploitation durable des ressources.

Le bilan environnemental de l'année 2007 d'Arjowiggins est détaillé en pages 168 et 169.

De son côté, Antalis, par sa volonté de porter une attention toute particulière au respect de l'environnement, a mis en place une charte de développement durable en 2006 qui engage ses dirigeants et l'ensemble de ses employés. Antalis veille au respect de ces principes par ses fournisseurs et apporte une assistance à ses clients sur ces sujets.

RISQUES LIÉS À L'ACTIVITÉ DU GROUPE

RISQUES SUR MATIÈRES PREMIÈRES ET ÉNERGIES

Par son activité, Arjowiggins est exposé à un risque lié à l'évolution du prix de la pâte à papier et de l'énergie (gaz) dont les fluctuations peuvent être très rapides. Des couvertures peuvent être mises en place en fonction des anticipations sur les cours et en accord avec Sequana.

Arjowiggins a mis en place en fin d'année 2007 des couvertures sur le prix de la pâte à papier qui lui permettent d'acheter une partie de ses besoins jusqu'à fin 2010 à prix fixe (*swaps*).

Concernant l'énergie électrique, Arjowiggins participe au projet Exeltium avec d'autres industriels, gros consommateurs. Elle développe par ailleurs une politique de couverture court terme sur le prix du gaz.

Au 31 décembre 2007, il n'existe pas de couverture du risque énergie.

RISQUES PAYS

Les filiales du groupe Sequana exercent leurs activités dans de nombreux pays étrangers dont les monnaies peuvent parfois fluctuer de manière erratique et dont la stabilité politique n'est

pas toujours certaine. Cependant, l'impact de ces éléments sur les comptes d'Antalis et d'Arjowiggins est relativisé par le fait que l'activité reste majoritairement centrée sur le marché européen.

RISQUES FINANCIERS

RISQUES DE MARCHÉ

Au sein du groupe, chaque filiale opérationnelle gère ses financements de manière autonome. Les risques de taux sur la dette et de change sont gérés par les trésoreries de chacune des deux principales filiales, Arjowiggins et Antalis et leur stratégie de couverture est mise en place en coordination avec la direction de Sequana.

Sequana dispose de lignes de crédit qui ne comportent pas de clause d'exigibilité anticipée liée à des changements de notation de Sequana mais sont soumises au respect de ratios financiers.

Le groupe utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux variations des taux d'intérêt et des cours de change.

Les risques de marché sont décrits plus précisément en note 18 de l'annexe aux comptes consolidés.

RISQUES DE LIQUIDITÉ

Arjowiggins et Antalis disposent de financements propres dont elles se servent pour financer leur dette brute. Les sociétés holdings, c'est-à-dire Sequana et ses filiales détenues à 100 % qui ne sont pas des têtes de groupes opérationnels ou qui ne détiennent aucune société exerçant une activité commerciale, disposent de lignes de crédit qui ne sont pas utilisées en raison de leur position de trésorerie positive au 31 décembre 2007.

Les lignes de crédit de chaque entité sont détaillées dans la note 18 l'annexe aux comptes consolidés. Au 31 décembre 2007, ces lignes, signées avec des banques de premier rang, sont soumises au respect de ratios financiers mais elles ne sont pas subordonnées au maintien d'un certain niveau de notation.

La ligne de crédit syndiqué d'Arjowiggins, de 400 millions d'euros sur 5 ans, est soumise au respect du seul ratio suivant :

- Dette nette consolidée/excédent brut d'exploitation < 4,75.

La ligne de crédit syndiqué d'Antalis, renégociée en octobre 2007 à hauteur de 650 millions d'euros sur 5 ans à l'occasion du

financement de l'acquisition de Map Merchant Group, est soumise au respect des quatre ratios financiers suivants :

- *gearing* (dette nette consolidée/fonds propres) < 1,3 ;
- dette nette consolidée/excédent brut d'exploitation < 4,5 ;
- dette brute < € 685 000 000 ;
- résultat d'exploitation courant/charge d'intérêts nette > 2,25 ;

Le syndicat bancaire prêteur bénéficie par ailleurs d'un nantissement portant sur les actions Map Merchant Group acquises par Antalis.

Les lignes de crédit de Sequana sont soumises au respect des deux ratios suivants :

- "*gearing*" (dette nette consolidée/fonds propres) < 1,2 ;
- dette nette consolidée/excédent brut d'exploitation consolidé < 4.

L'ensemble des ratios ci-dessus était respecté au 31 décembre 2007 par les sociétés concernées.

RISQUES DE CHANGE

La politique du groupe est de mettre en place des dérivés de change inverses aux positions en devises liées à l'exploitation. Ainsi, lorsqu'une société réalise une transaction dans une devise qui n'est pas la devise sociale de la société, un dérivé de change est mis en place dont l'effet en résultat compense l'effet de change sur la transaction. La société n'utilise pas pour les couvertures de change la comptabilité de couverture. De même, la société met en place des dérivés de change pour les positions financières en devises (par exemple, des SWAP de change sont mis en place pour compenser les effets résultats sur les actifs et passifs financiers en euros des holdings anglaises). L'intégralité des contrats existants au 31 décembre 2007 est reprise dans la note 18 de l'annexe des comptes consolidés.

Du fait de la politique mise en place, la variation des devises a peu d'impact direct sur le résultat.

Le risque de change du groupe est lié à la position prêteuse EUR/GBP des sociétés holdings britanniques ou emprunteuse GBP/EUR de certaines filiales de la zone euro ainsi qu'aux risques liés à l'activité opérationnelle même des filiales.

Les effets des variations de change EUR/GBP et EUR/USD sont décrits dans la note 18 de l'annexe aux comptes consolidés.

La créance du groupe à l'égard de Legg Mason, concernant le paiement en dollars du prix de cession du solde de la participation dans Permal Group Ltd en 2009 n'est pas couverte mais compte tenu du montant résiduel à percevoir (9,12 millions de dollars en valeur actualisée), la variation du dollar devrait avoir un effet non significatif sur le résultat.

RISQUES DE TAUX

Par son mode de financement, le groupe est exposé aux variations de taux, ses principaux financements ayant pour référence des taux variables à 1, 2 ou 3 mois de la devise concernée. Le groupe utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux fluctuations des taux d'intérêts.

Les risques de taux sont gérés par la direction de la trésorerie de chacune des sociétés du groupe et les stratégies de couverture sont mises en place en coordination avec la direction de Sequana. Le portefeuille de dérivés est précisé dans la note 18 de l'annexe aux comptes consolidés.

La dette nette du groupe était de 771 millions d'euros au 31 décembre 2007. La quasi-totalité de la dette est portée par les filiales opérationnelles, qui possèdent leurs propres lignes de financement externes. Les lignes de financement du groupe sont à taux variable, basé sur l'EURIBOR 1 mois, augmenté d'une marge. Les lignes sont tirées à 1, 2 ou 3 mois et les placements sont à court terme (sicav monétaire ou trésorerie). Néanmoins, la mise en place de SWAP permet aux sociétés du groupe de couvrir leur dette à taux fixe. Ainsi, Arjowiggins et Antalis couvrent à taux fixe au minimum respectivement 50 % et 84 % de leur dette nette.

Le montant total des SWAP de taux en place au 31 décembre 2007 s'élevé ainsi à 532 millions d'euros, auxquels s'ajoutent 70 millions de collar (système de protection contre la hausse des taux d'intérêt par lequel la société se garantit une fourchette de taux d'intérêt avec un taux maximum et un taux minimum). Les sociétés holdings, du fait d'une dette non significative, n'ont pas de couverture de taux.

Le taux moyen payé par le groupe sur sa dette en 2007 a été de 4,95 %. Les effets de variation de taux de 1 % à la hausse par rapport à l'Euribor à 1 mois moyen de décembre 2007 de 4,711 % sont les suivants :

- intérêts payés à 3,711 % : 28,7 millions d'euros ;

- intérêts payés à 4,711 % : 35,9 millions d'euros ;

- intérêts payés à 5,711 % : 43,1 millions d'euros.

L'endettement (montants brut et net) d'Arjowiggins et d'Antalis ainsi que des sociétés holdings est décrit dans la note 18 de l'annexe aux comptes consolidés et l'analyse de l'endettement par échéance, par taux d'intérêt et par principales devises est précisée dans la note 17 de cette même annexe. Les actifs financiers sont décrits en note 8.

RISQUES ACTIONS – RISQUES SUR TITRES DE PARTICIPATIONS

Les risques liés à la détention d'un portefeuille d'actions sont extrêmement limités dans le groupe Sequana.

Les risques et bénéfices liés à la détention du reliquat d'actions SGS non échangées à l'issue de l'offre publique de rachat de ses propres actions par voie d'échange contre des actions SGS détenues en portefeuille et alternativement par voie de rachat en numéraire réalisée le 18 décembre 2006 mais transférées à BNP Paribas en vertu d'un contrat d'*equity swap* se sont dénoués lors de la cession de ces titres par BNP Paribas le 15 février 2007 au cours de CHF 1 452,58 par action, ce qui a donné lieu à la sortie des titres correspondants du bilan de Sequana, au remboursement de

la dette financière enregistrée dans les comptes à due concurrence et à la comptabilisation de la plus-value correspondante en compte de résultat de Sequana.

Les autres valeurs mobilières de placement dont il est fait mention dans la note 8 de l'annexe aux comptes consolidés sont principalement composées de sicav monétaires et ne sont pas soumises à un risque lié à un portefeuille d'actions.

Au 31 décembre 2007, le groupe est exposé sur les 341 851 titres Legg Mason non cédés qui ont une valeur de marché de 17 millions d'euros.

RISQUES DE CRÉDIT

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le groupe si un client ou un créancier vient à manquer à ses obligations contractuelles. Ce risque concerne essentiellement les titres de placement et les créances clients.

Du fait de sa situation financière actuelle, le recours par le groupe à des placements financiers sert uniquement à équilibrer la trésorerie en cours de tirage bancaire. Ces placements sont principalement des dépôts à vue pour les devises qui sont rémunérées (USD, GBP) ou des placements monétaires souscrits auprès des banques pour les devises non rémunérées et en particulier l'euro. Les placements sont effectués auprès d'établissements financiers ayant une note long terme minimum de A+ chez S&P. Les contreparties pour les instruments dérivés sont les mêmes que celles mentionnées précédemment et ont donc une note long terme minimum de A+ chez S&P.

La politique du groupe est de n'accorder des garanties financières qu'aux filiales détenues à 100 %.

Le risque de crédit portant sur les créances clients est évalué au niveau de chaque sous-groupe en tenant compte de l'importance de son portefeuille clients par rapport à l'ensemble du groupe.

La contribution du portefeuille clients d'Antalis au niveau du groupe représente en valeur nette 749 millions d'euros, soit 73 %

de l'ensemble. Ce montant est composé d'une valeur brute de 776 millions d'euros et d'une provision pour dépréciation de 27 millions d'euros, soit 3,4 % des créances brutes d'Antalis.

Antalis a une gestion du risque clients locale et décentralisée du fait de la structure éclatée de son portefeuille clients, lui-même propre à chaque pays. Les contrats d'assurances crédit sont locaux et une attention particulière est généralement portée à la gestion du risque clients spécifique à chaque filiale. Antalis ne contracte aucun contrat significatif au niveau du groupe (ni COFACE ni police de crédit groupe). La politique d'Antalis est de considérer qu'un retard de paiement existe lorsqu'une créance a dépassé son échéance de règlement de plus de 30 jours. Le niveau de dépréciation de la créance est alors évalué de manière individuelle en tenant compte de l'historique des relations avec le client et de son encours.

La contribution d'Arjowiggins au portefeuille clients du groupe s'élevé à 273 millions d'euros en valeur nette, soit 27 % de l'encours clients total, soit une valeur brute de 279 millions d'euros et une provision pour dépréciation de 6 millions d'euros représentant un taux de provision de 2,3 %.

La gestion du risque clients chez Arjowiggins est principalement locale et décentralisée compte tenu de la structure du groupe. Cependant, la mise en place en 2007 d'une organisation commerciale unique pour les secteurs Graphique et Communication a conduit

à centraliser de plus en plus cette gestion du risque clients, en particulier à l'égard de certains grands comptes distributeurs. Par ailleurs, Arjowiggins a souscrit en 2006 auprès de la COFACE un contrat d'assurance groupe à l'échelle mondiale hors États-Unis et Chine qui couvre jusqu'en juin 2009 les risques d'impayés domestiques et exports.

Les règles de dépréciation des créances clients s'apprécient individuellement, en fonction des risques historiques et des relations en cours ou futures avec les clients concernés. Plus généralement, toutes les créances peuvent être dépréciées par application de règles statistiques fondées sur la durée de retard de paiement. Au 31 décembre 2007, le pourcentage de créances clients non dépréciées mais dont l'échéance de règlement est dépassée est estimé inférieur à 2,5 % de l'encours total.

RISQUES JURIDIQUES

RÉGLEMENTATIONS PARTICULIÈRES

3

Chaque société du groupe veille au respect des dispositions spécifiques régissant son activité.

Ainsi, les activités industrielles du groupe Arjowiggins sont soumises à différentes réglementations – en particulier environnementales – évolutives et de plus en plus strictes. De ce fait, les risques industriels liés à l'environnement sont pris en compte par Arjowiggins comme un élément indissociable de l'activité de son groupe.

En France, les activités d'Arjowiggins doivent respecter la réglementation relative aux installations classées pour la protection

de l'environnement. L'installation des sites industriels d'Arjowiggins, leur extension ou leur transformation se trouvent donc soumises à la délivrance d'une autorisation préfectorale, qui « prend en compte les capacités techniques et financières dont dispose le demandeur, à même de lui permettre de conduire son projet dans le respect des intérêts visés à l'article 1° » (loi n° 93-3 du 4 janvier 1993). Le bilan environnemental de l'année 2007 d'Arjowiggins est détaillé au chapitre relatif au développement durable.

LIENS OU DÉPENDANCES

À la meilleure connaissance de la société, il n'existe pas dans les sociétés du groupe, hormis les éléments mentionnés ci-dessous, de contrats dont l'expiration ou la rupture pourrait avoir une influence sensible sur leur situation financière, leur activité ou leur résultat.

En effet, la structure des marchés des différentes filiales du groupe, tant à l'achat qu'à la vente, leur permet de limiter les risques liés à leurs fournisseurs et à leurs clients et aucune société du groupe n'a développé de liens particuliers avec ceux-ci de nature à la mettre dans une situation de dépendance vis-à-vis d'eux. Le partenariat créé en Asie entre Arjowiggins et Antalis à travers la création d'une société commune, Image Paper Asia Pte Ltd, a conduit à l'existence de liens privilégiés et de relations commerciales exclusives entre les deux filiales du groupe.

En matière d'approvisionnement, Arjowiggins qui n'intègre pas de pâte à papier dans ses activités de production, reste soumise aux fluctuations de prix de la pâte à papier comme à celles du prix des énergies.

En matière de propriété intellectuelle, la protection de l'image commerciale et des produits des différentes sociétés du groupe repose sur l'utilisation des marques enregistrées en France et à travers le monde, dont certaines bénéficient d'une grande notoriété. Toutes les marques nécessaires à l'exploitation sont détenues en propre par la filiale concernée ou par le groupe.

Les sociétés du groupe – dont principalement Arjowiggins – sont également titulaires d'un certain nombre de brevets exploités directement ou donnés en licence à des tiers et sont également bénéficiaires – parfois à titre exclusif – de licences de brevets détenus par des tiers.

Bien que ces éléments associés aux différentes activités aient une valeur certaine, l'expiration ou la perte de ces droits n'est pas de nature à mettre en péril la situation financière de l'une ou l'autre société du groupe.

Engagements de retraite

Le régime de retraite des salariés des filiales britanniques du groupe Sequana (à ce jour essentiellement des salariés d'Arjowiggins et d'Antalis) est un régime à prestations définies dénommé le Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) dont la gestion a été confiée, à la suite de l'OPA en 2000 sur la société britannique Arjo Wiggins Appleton, à un *Trustee* indépendant.

À la suite d'un litige opposant le groupe au *Trustee* sur l'utilisation de ses pouvoirs et le montant des contributions qu'il se proposait unilatéralement d'appeler auprès des sociétés employeurs, le groupe a saisi en 2006 le Pension Regulator (autorité administrative britannique de contrôle des fonds de pension) pour contester le

montant des besoins de financement du WTPS tels qu'estimés par la *Trustee*. Après médiation par le Pension Regulator, il a été adjoint en mars 2007 au *Trustee* en place deux autres *Trustees* indépendants, ces trois personnes formant, à titre temporaire, un organe de trois *Trustees* devant prendre leurs décisions collégialement.

Le groupe s'est engagé à payer annuellement des contributions afin de combler le déficit du WTPS tel qu'il ressort des évaluations faites par les *Trustees*.

Toutefois, le groupe, arguant de sa solidité financière au regard des sommes potentiellement en jeu, continue de contester l'hypothèse qui pourrait être retenue par les *Trustees* selon laquelle il serait nécessaire d'appeler une contribution globale liée à la liquidation du fonds de pension.

Par ailleurs, l'intégralité des engagements du groupe a été provisionnée dans ses comptes sur la base des calculs actuariels effectués, conformément aux normes IFRS.

Le groupe a également mis en exergue la politique extrêmement conservatrice adoptée par le *Trustee* d'origine pour gérer les actifs qui lui ont été confiés (environ 500 millions de livres sterling au 31 décembre 2007) pour financer ces engagements de retraite. Dès lors, le groupe a engagé des discussions avec les *Trustees* afin de mettre rapidement en oeuvre un certain nombre de mesures.

Au terme de ces discussions, un accord est intervenu le 31 mars 2008 entre les *Trustees* et le groupe en vertu duquel :

- le déficit du WTPS tel qu'évalué par les *Trustees* et leur actuaire s'élève au 31 décembre 2006 à 52,4 millions de livres sterling ;
- les sociétés britanniques employeurs sont redevables d'une contribution annuelle de 9,9 millions de livres sterling, payable en octobre de chaque année jusqu'en 2012 et d'une contribution de 6 millions de livres sterling le 1er octobre 2013 ;
- les *Trustees* adoptent une politique de gestion des actifs plus dynamique et mieux adaptée aux engagements à long terme des retraites selon des critères définis avec les sociétés employeurs ;
- Arjo Wiggins Appleton Ltd cesse d'être le Principal Employer du WTPS, qui devient à court terme un fonds de pension dédié aux seuls salariés britanniques du groupe Arjowiggins qui bénéficiaient déjà des engagements de retraite pris sous le régime du WTPS,
- les salariés britanniques du groupe Antalis se voient offrir la possibilité (i) de rejoindre un nouveau fonds constitué pour gérer leurs intérêts selon des règles de fonctionnement prévoyant un partage équilibré des pouvoirs entre les employeurs, les bénéficiaires et des *Trustees* indépendants ou (ii) de rester au sein du WTPS mais sans accroissement de leurs droits ;
- les règles de gouvernance des fonds de pension sont assouplies en vue d'un meilleur équilibre des relations et des rôles entre *Trustees*, employeurs et employés ou retraités, avec la perspective à bref délai de retour à une gestion du WTPS sous l'autorité d'un seul *Trustee* indépendant.

Le 29 juin 2007, Sequana a, conjointement et solidairement avec ses filiales Arjo Wiggins Appleton Ltd, Arjowiggins et Antalis International, garanti les obligations des filiales britanniques participant au WTPS. Cette garantie est arrivée à échéance le 31 mars 2008 et a été remplacée par de nouvelles garanties. Les filiales britanniques d'Arjowiggins participant au WTPS garantissent conjointement et solidairement leurs obligations de payer les contributions dues aux *Trustees* en vue de combler le déficit du WTPS aux échéances citées ci-dessus. Arjowiggins garantit les obligations de ses filiales britanniques et Sequana contre-garantit les obligations de sa filiale Arjowiggins.

Les garanties ainsi mises en place sont limitées au plus petit des deux montants suivants : soit 113 % de la valeur estimée de rachat des obligations en faveur des bénéficiaires du WTPS, telle que cette valeur sera estimée au 31 décembre de chaque année par application des règles de l'Institut des Actuaire britannique, soit 200 millions de livres sterling diminué du montant des versements faits en faveur des *Trustees* à la suite d'un appel de l'une des garanties consenties. Elles sont consenties pour une durée de 15 ans et pourront être renouvelées pour 5 ans, sous réserve de l'autorisation des conseils d'administration des sociétés concernées.

Les garanties sont subordonnées à l'adoption par les *Trustees* d'une politique dynamique d'investissement des actifs du WTPS telle que convenue avec le groupe, destinée à réduire le déficit du WTPS et les besoins de financement par les sociétés employeurs. Les garanties se termineraient automatiquement si les *Trustees* investissaient les fonds du WTPS en dehors du cadre fixé d'un commun accord, sauf s'ils y étaient obligés ou si cette politique d'investissement devenait contraire à leurs obligations légales.

Pendant la durée des garanties, Sequana devra respecter un ratio dette nette consolidée / EBITDA < 5,5. Le défaut de respect de ce ratio entraînerait la possibilité pour les *Trustees* d'investir en dehors de la politique d'investissement convenue et de revenir à un pouvoir unilatéral d'amender les conditions de fonctionnement du WTPS. Ce retour à un pouvoir unilatéral des *Trustees* est également de droit si la garantie n'était pas renouvelée à son terme.

Lorsque le fonds de pension dédié aux salariés britanniques d'Antalis sera mis en place, Antalis International pourra être appelée à garantir les obligations de ses filiales britanniques à l'égard du fonds de pension qui leur sera alors dédié.

Actifs nécessaires à l'exploitation non détenus par les sociétés du groupe

Arjowiggins bénéficie d'un contrat de crédit-bail conclu en 2002 pour la construction de son usine Priplak. Antalis exploite un nombre important de ses entrepôts en location. Cette dernière a cédé en 2006 et en 2007, en vertu d'un contrat signé avec la société Slough Estate, la propriété de la plupart des entrepôts ou sites qu'elle avait conservée en Europe et en est devenue le locataire.

Droit de la concurrence

Face à l'évolution et au durcissement des règles de droit en matière de concurrence, le groupe a demandé à ses filiales de mettre en place un « *anti-trust compliance program* » dont les principales dispositions visent à imposer les meilleures pratiques en matière de respect des règles concurrentielles. Ce programme s'articule, d'une part, autour d'actions de formation et de sensibilisation des collaborateurs aux règles de droit de la concurrence et leur évolution et, d'autre part, autour de procédures permettant de déceler d'éventuelles pratiques non conformes, de les dénoncer et d'y mettre un terme. Ce programme sera pleinement mis en oeuvre au cours de l'année 2008 chez Arjowiggins et poursuivi chez Antalis.

Cette politique est un axe majeur des efforts de formation des salariés de chacun des deux groupes Arjowiggins et Antalis, notamment à la suite d'une enquête à la fin de l'année 2007 du Bundeskartellamt en Allemagne ayant abouti à la condamnation d'Arjo Wiggins Deutschland GmbH au début de l'année 2008 à la suite d'une procédure accélérée de clémence dans un dossier d'entente présumée sur les prix dans l'activité Papiers décor entre plusieurs producteurs de papiers.

LITIGES

Le groupe est engagé dans un certain nombre de procès ou de litiges, dont les plus importants sont cités dans le présent document de référence. 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.

Commission européenne – DG IV

En décembre 2001, la Commission européenne a infligé à Arjo Wiggins Appleton Ltd une amende relative à une présumée entente dans le domaine des papiers autocopiants en Europe entre 1992 et 1995, d'un montant de 184 millions d'euros qui a été intégralement provisionné dans les comptes de l'exercice 2001. Au cours du 1^{er} semestre 2002, la société a déposé un recours en annulation de cette décision jugée disproportionnée par rapport aux faits reprochés. Ce recours n'étant pas suspensif du versement de l'amende, la société s'était acquittée, conformément à la réglementation en vigueur, de son obligation, d'une part en effectuant le versement d'un dépôt de 92 millions d'euros et d'autre part en remettant une caution bancaire pour le même montant. Le tribunal de première instance des Communautés Européennes a rendu sa décision le 26 avril 2007 par laquelle il a réduit le montant de l'amende de 42,5 millions d'euros, le portant à 141,8 millions d'euros. À l'issue de cette décision, Arjo Wiggins Appleton Ltd était donc redevable d'un complément de 49,6 millions d'euros majorés des intérêts. La totalité de l'amende ayant été provisionnée dans les comptes de la société dès 2001, la décision du tribunal a entraîné une reprise de provision de 52,1 millions d'euros. Arjo Wiggins Appleton Ltd a réglé ce solde de l'amende et aucun recours n'ayant été formé à l'encontre de la décision du tribunal de première instance des Communautés Européennes, sa décision est devenue définitive et ce litige est clos.

Fox River

Le groupe est confronté à un problème de pollution aux États-Unis affectant la "Lower Fox River" (Wisconsin) et trouvant son origine dans l'utilisation entre 1954 et 1971 de polychlorobiphényl (PCB) dans la fabrication sous licence NCR de papier autocopiant par plusieurs industriels papetiers, dont Appleton Coated Papers Company. Après avoir été une division de NCR, cette dernière, devenue Appleton Papers Inc. (API), a été cédée par NCR à British American Tobacco US (BATUS) en 1978, puis par BATUS à Awa Ltd en 1990. À cette occasion, Awa Ltd a bénéficié de garanties de passif accordées à BATUS lui permettant de partager avec NCR certains coûts éventuellement mis à la charge d'API.

En 1998, "l'Environmental Protection Agency" (EPA) a officiellement mis en cause la responsabilité de NCR, API et cinq autres papetiers dans cette contamination. En 2001, Arjo Wiggins Appleton (AWA) a cédé API en consentant une garantie aux acquéreurs sur ce risque, en contrepartie de quoi elle conservait la défense directe de ses intérêts. Ce risque a été couvert par une police d'assurance souscrite par AWA auprès d'AIG (la « Maris Policy ») lui permettant, moyennant un dépôt de 163 millions de dollars, de couvrir progressivement ses dépenses au titre du sinistre "Fox River", jusqu'à une limite maximale de 250 millions de dollars à horizon fin 2007.

En ce qui concerne les travaux de dépollution de la rivière, des études ont été réalisées depuis 1997 mais les travaux eux-mêmes n'ont pas commencé, sauf de façon périphérique. En 2001, un accord a été conclu entre API, NCR et les autorités américaines se traduisant par un engagement de verser sur 4 ans 40 millions de dollars US afin de financer des études sur la dépollution de la "Fox River", ce montant venant s'imputer sur les indemnités à verser.

En 2003, le "Department of Natural Resources" du Wisconsin, en liaison avec les autorités fédérales, a publié un premier plan de travaux de dépollution de la rivière, en fonction de sondages effectués dans le lit de celle-ci et des différentes solutions techniques envisageables, pour un montant de 400 millions de dollars jusqu'en 2045, à partager par l'ensemble des industriels mis en cause. Cette première estimation n'a pas eu de conséquence sur la provision alors constituée par le groupe et jugée suffisante. Plusieurs éléments intervenus en 2005 ont conduit à une augmentation significative de l'estimation des coûts de dépollution et, notamment, l'identification de nouvelles zones de pollution, de nouveaux choix techniques de décontamination et l'accroissement probable des volumes de sédiments à traiter.

Par ailleurs, l'accord de partage des coûts signé en 2001 entre NCR et API, a fait l'objet, conformément à ses termes, d'une décision d'arbitrage à la fin de l'année 2005 fixant une nouvelle répartition des responsabilités de chacune des parties et accroissant la part d'API de 10 %, ce qui a conduit le groupe à constituer un complément de provision de 87,7 millions de dollars déterminé à partir des nouveaux coûts estimés des travaux de dépollution à horizon 2045.

En 2007, après un échec des tentatives de conciliation entre les parties, menées par un médiateur désigné par le "Department of Justice", en vue de déterminer les responsabilités respectives des différents industriels concernés, les autorités américaines ont émis une injonction (106 Order) de commencer les travaux de dépollution dès 2009 à la charge solidaire de toutes les parties. De nouvelles tentatives de conciliation sont prévues en 2008.

Les différentes études conduites en 2007 sur les nouvelles estimations de travaux n'ont cependant pas été de nature à modifier significativement les coûts prévisionnels établis en 2005, si bien que le niveau de la provision comptabilisée n'a pas été modifié, sauf pour ce qui concerne la quote-part des frais d'études et de défense supportés sur l'exercice.

Par ailleurs, AWA bénéficie, au titre de l'acquisition d'API en 1990 et de la garantie de passif qu'elle a consenti lors de la revente d'API en 2001, des polices d'assurances qui avaient été souscrites entre 1978 et 1986 pour couvrir les risques environnementaux de cette dernière et a donc engagé depuis 2005 un certain nombre de démarches pour obtenir les dédommagements auxquels elle considère avoir droit portant, d'une part, sur les remboursements des frais d'étude et de défense déjà engagés et, d'autre part, sur la prise en charge des frais futurs de dépollution du site. À ce titre, elle a obtenu, au 31 décembre 2007, des compagnies d'assurances le remboursement de ses frais de défense engagés depuis 2001 à hauteur d'un montant de 110 millions de dollars.

La demande d'AWA est contestée depuis 2006 par certaines compagnies d'assurance devant les juridictions du Wisconsin. Ce procès, commencé en février 2008, a donné lieu à une décision en mars 2008 favorable à AWA mais il n'est pas exclu que les parties demandereses fassent appel de ce jugement. En l'état actuel de

la situation et par prudence, aucune indemnité à recevoir n'a été comptabilisée dans les états financiers.

En 2001, Sequana a constitué dans ses comptes une provision "Fox River" pour un montant de 125 millions de dollars US, qui représentait à l'époque l'estimatif le plus raisonnable du sinistre. Compte tenu de la nouvelle répartition des charges entre NCR et API, cette provision, dont l'enveloppe globale a été amputée des dépenses constatées annuellement pour couvrir les études

menées et les frais de défense déjà engagés depuis 2001 par API, s'élève désormais au 31 décembre 2007 à 149 millions de dollars (101 millions d'euros).

À la connaissance de la société, il n'existe pas d'autre fait exceptionnel, litige ou arbitrage, ni d'autre procédure gouvernementale ou judiciaire, en cours ou en suspens, susceptible d'avoir ou ayant eu dans le passé un impact significatif sur la situation financière, l'activité ou le résultat de la société et du groupe.

ASSURANCES – COUVERTURE DES RISQUES ÉVENTUELS

Sequana et ses différentes filiales ont mis en place une politique d'assurance destinée à couvrir les risques majeurs. Les contrats ainsi souscrits auprès de compagnies d'assurance indépendantes et bénéficiant d'un niveau de solvabilité de premier rang visent à couvrir les dommages accidentels affectant les bâtiments, équipements et stocks, ainsi que la responsabilité civile résultant de l'activité et des produits vendus.

Les polices d'assurance sont souscrites au niveau de chacune des sociétés du groupe à l'exception de l'assurance responsabilité civile des mandataires sociaux qui était souscrite jusqu'à fin février 2008 par l'actionnaire majoritaire de Sequana et qui est désormais directement souscrite par Sequana pour elle-même et l'ensemble de ses filiales.

Ont été ainsi souscrites les principales polices suivantes :

- les assurances des immeubles (y compris les unités de production et d'entreposage) et de leur contenu (matériels de fabrication, matériel informatique...) pour des garanties à hauteur des dommages susceptibles d'être encourus ;

Toutefois, les risques suivants sont couverts à hauteur des montants suivants :

Montant en millions d'euros/sinistre	Sequana	Arjowiggins	Antalis
Dommages et pertes d'exploitation	2,3	65	30
Responsabilité civile	7,7	800	50

À la meilleure connaissance de la société, il n'existe pas dans le groupe de risques particuliers, notamment de risques sociaux majeurs autres que les risques inhérents à toute activité industrielle ou commerciale normale.

- des assurances contre les risques suivants : assurance responsabilité civile exploitation et produit, assurance fraude et malveillance, assurance dommages et pertes d'exploitation consécutives à des dommages matériels, assurance transport et assurance responsabilité civile des mandataires sociaux.

Ces garanties ont été prises pour des montants substantiels en adéquation avec les risques encourus et la capacité du marché de l'assurance à les couvrir. Conformément à la pratique en matière d'assurance, les contrats du groupe prévoient des exclusions, des sous-limitations ou des franchises pour certains risques (événements naturels, pollution, informatique, terrorisme).

Pour des raisons de confidentialité et de complexité de l'architecture contractuelle, il n'apparaît pas souhaitable de rendre public le détail des coûts et niveaux de couverture de chacun des risques assurés.

PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

En matière de contrôle interne, les procédures mises en place par la société au niveau du groupe font l'objet conformément à l'article L. 225-37 du code de commerce d'un rapport du Président du conseil d'administration repris ci-après. Ce rapport élaboré à la demande du Président du conseil d'administration avec l'appui des filiales et les directions concernées a été communiqué au comité des comptes et au conseil d'administration réunis le 19 mars 2008.

Les conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil qui font partie de ce rapport sont décrites dans le chapitre 2

– Gouvernement d'entreprise. En matière comptable et financière, Sequana n'a pas mis en place en 2007 une organisation de contrôle interne s'appuyant sur un référentiel particulier et a continué à appliquer ses propres règles et procédures. Toutefois, dans le respect des recommandations émises par l'Autorité des marchés financiers (AMF), Sequana a engagé une revue des dispositifs de contrôle interne existant au sein du groupe afin d'identifier les moyens et les procédures à mettre en œuvre pour se rapprocher du cadre de référence pour le contrôle interne émis par l'AMF en 2007.

RAPPORT DU PRÉSIDENT SUR LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE

Le dispositif global de contrôle interne

Les objectifs

Sequana met en œuvre diverses mesures de contrôle interne ayant pour objectif d'optimiser le contrôle interne au sein du groupe en veillant notamment qu'il n'existe pas d'éléments significatifs susceptibles de remettre en cause la fiabilité des comptes sociaux et consolidés. Il s'agit de prévenir et de maîtriser les risques résultant de l'activité de la société et de ses filiales ainsi que les risques d'erreurs et de fraudes, en particulier dans les domaines comptable et financier afin d'assurer la fiabilité et la transparence de l'information financière et comptable et la protection du patrimoine des actionnaires. Comme tout système de contrôle, il ne peut cependant prétendre fournir une garantie absolue que ces risques soient totalement éliminés.

Les dispositifs mis en œuvre sous le contrôle du conseil d'administration par la direction générale et le personnel de la société et de ses filiales sont destinés à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs de fiabilité des informations et de conformité aux lois et règlements en vigueur et aux pratiques internes développées au sein du groupe.

Le système repose sur 3 principes :

- la responsabilité partagée : le contrôle interne s'appuie sur les ressources des filiales et la responsabilité de chaque salarié, renforcée par un système de délégation qui permet la mise en œuvre cohérente des politiques du groupe. Chaque responsable a le devoir de contrôler efficacement les activités placées sous sa responsabilité ;
- la définition et le respect de normes, de procédures et d'un processus de remontée d'informations ;
- la séparation des fonctions : l'architecture générale du dispositif doit refléter la distinction qui existe entre les personnes effectuant des opérations et celles qui les valident et les contrôlent.

L'organisation générale

La direction générale

Le contrôle interne relève de la responsabilité de la direction générale de Sequana. Le Directeur général s'assure à ce titre de l'existence au sein du groupe d'un dispositif permettant de s'assurer de la fiabilité des comptes consolidés et du contrôle de la société sur ses filiales.

La direction générale détermine les orientations du contrôle interne et supervise la mise en place de l'ensemble des mesures ainsi définies. Chez Sequana, les réflexions menées autour de l'intérêt que pourrait présenter la création d'une cellule spécifique en charge du contrôle interne de l'ensemble du groupe ont conduit à privilégier les actions menées directement aux niveaux opérationnels, tout en assurant une centralisation de l'information par la remontée trimestrielle auprès de Sequana des rapports élaborés par les cellules d'audit des filiales et la tenue de réunions mensuelles sur l'activité des filiales.

L'organisation du groupe est fondée sur une large autonomie de gestion et une grande délégation de pouvoirs au niveau des filiales. Au sein de chacune d'elles, la responsabilité du contrôle interne est donc déléguée à leurs dirigeants qui en rendent compte au conseil de surveillance mis en place chez chaque filiale en vertu de dispositions statutaires. Matériellement, le contrôle au sein des filiales est assuré non seulement grâce à l'élaboration et au respect des procédures internes, mais aussi par la présence d'équipes d'audit placées sous la responsabilité du comité exécutif de chacune d'elles. La réorganisation interne d'Arjowiggins a amélioré les remontées d'information et du contrôle interne.

Les conseils de surveillance des filiales

Chaque filiale du groupe, même lorsqu'elle revêt la forme juridique d'une société par actions simplifiée ou même lorsqu'elle est contrôlée par un seul actionnaire, est statutairement organisée autour d'un Directoire qui réunit les principaux dirigeants de la filiale autour de son Président et d'un conseil de surveillance auquel siège le Directeur général de Sequana qui en assure la présidence. Les conseils de surveillance des filiales se réunissent aussi souvent

que nécessaire et sont tenus informés des audits en cours, des problèmes rencontrés et des solutions qui y sont apportées. Afin de permettre à Sequana d'assurer un contrôle efficace des activités des filiales et des risques inhérents, le Directoire des filiales exerce ses fonctions sous le contrôle du conseil de surveillance et ne peut prendre un certain nombre de décisions sans le consulter préalablement. Des seuils ont ainsi été fixés pour les opérations d'investissements ou de désinvestissements, la constitution de sûretés ou de garanties, les opérations d'endettement et la conclusion de transactions en cas de litiges, au-delà desquels le conseil de surveillance doit obligatoirement être consulté.

Les comités des comptes

Le comité des comptes de Sequana, composé de quatre membres du conseil d'administration, dont un est indépendant, vérifie, en présence du Directeur général, du Directeur comptable et fiscal et des commissaires aux comptes, que des procédures internes de collecte et de contrôle des informations financières sont définies pour en conforter la fiabilité. Il examine également les risques auxquels le groupe peut être exposé et en apprécie le suivi ainsi que les engagements hors bilan significatifs du groupe. Enfin, il examine toute question de nature financière ou comptable qui lui est soumise par le Directeur général.

Au sein de chacune des principales filiales a également été constitué un comité des comptes composé du Directeur général et du Directeur comptable et fiscal de Sequana ainsi que du Directeur financier de la filiale concernée et auquel participent ses commissaires aux comptes. Ces comités ont notamment pour mission d'assurer la surveillance du contrôle interne de la société concernée en examinant les plans d'interventions et d'actions dans ce domaine, leurs conclusions et recommandations ainsi que les suites qui y sont données. Ils prennent connaissance et approuvent le plan d'audit élaboré pour l'année suivante. Ils ont la possibilité de faire réaliser toute vérification relative aux comptes sociaux et consolidés.

Ces comités se réunissent au moins deux fois par an pour examiner les comptes semestriels et annuels et autant de fois que la situation l'exige.

Les directions opérationnelles

Les directions financières de Sequana et de ses filiales sont chacune en charge de l'établissement des budgets, des comptes consolidés et sociaux et des comptes prévisionnels. Elles assurent un suivi régulier des opérations réalisées par le groupe. Elles ont pour mission d'élaborer et de diffuser les procédures comptables au sein du groupe en veillant à leur adéquation avec les lois et normes comptables en vigueur relatives à la l'établissement et la publication des comptes, de s'assurer de leur bonne application et de procéder à la publication des comptes lorsqu'elles y sont tenues.

Les services d'audit interne d'Arjowiggins et d'Antalis ont pour mission d'assister leur direction générale dans l'évaluation de l'efficacité des systèmes de management des risques et de contrôler que les procédures décrites ci-dessous sont bien appliquées, que les éventuelles défaillances sont résolues et leurs causes éradiquées. Ils sont chargés de vérifier régulièrement la bonne application des procédures comptables, d'exercer le suivi du contrôle interne et de s'assurer du respect des règles d'éthique. Un rapport accompagné de recommandations est émis à la suite de chaque mission à l'attention de la direction générale du groupe et de la direction générale de l'unité audité.

Enfin, les services informatiques veillent à la sécurité des informations et de leurs modes de communication à travers des réseaux fiables et sécurisés ainsi qu'au développement d'applications adaptées aux besoins du groupe et à leur maintenance. L'intégrité des données et l'efficacité des contrôles automatisés sont renforcées par l'utilisation de progiciels standards de contrôle des accès et des profils d'utilisateurs. La sécurité des systèmes et du réseau est préservée à l'aide de technologies avancées de détection d'intrusions et de protection. Les applications importantes et les applications de consolidation financière bénéficient aussi de mesures de sauvegarde permettant de garantir un rétablissement du service et la récupération des données en cas de dysfonctionnement majeur.

Chartes et procédures

Le code de bonne conduite

Publié pour la première fois en 2003, ce code a été réactualisé en 2006 puis en 2008 pour tenir compte des nouvelles dispositions du code monétaire et financier et de la refonte du règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Les règles éthiques auxquelles le groupe adhère relèvent à la fois de la déontologie des affaires et du gouvernement d'entreprise. Ces règles sont notamment destinées à garantir la transparence, éviter les conflits d'intérêts et prévenir l'utilisation ou la communication d'informations privilégiées au sein du groupe Sequana.

Le code de bonne conduite, applicable à tous les salariés de la société, a fait l'objet d'une communication renforcée à l'attention de l'ensemble des dirigeants du groupe. Des règles d'éthique et de comportement sont diffusées par les filiales au sein de leur groupe.

Procédures comptables

La mise en place des normes IFRS a conduit le groupe à effectuer une refonte complète de ses politiques et procédures afin d'établir des règles internes de gestion en conformité avec les exigences de ce nouveau référentiel comptable. Un résumé des normes IFRS adapté au groupe a été établi en 2004.

Procédures de gestion

Au sein de Sequana et de chacune de ses principales filiales, des procédures de contrôle interne classique telles que :

- séparation des pouvoirs pour l'engagement des dépenses et leur règlement ;
- la séparation des fonctions trésorerie et comptabilité ;
- la limitation des signatures bancaires en nombre de personnes et en montants autorisés ;
- des délégations de pouvoirs et d'autorité limitées en nombre de personnes et en pouvoirs consentis,

ont été formalisées dans un manuel ou par le biais d'instructions des directions comptables et/ou financières, avec la volonté d'assurer la prévention des risques. En particulier, chez Arjowiggins et Antalis, les principes et procédures des Ressources Humaines sont uniformisés au sein du groupe et les modes opératoires et les tests des services informatiques sont formalisés en Europe. L'acquisition de Map Merchant Group par Antalis à la fin de l'année 2007 nécessite toutefois l'uniformisation et l'adaptation des règles et procédures à la nouvelle taille du groupe.

Des principes généraux en matière d'éthique et d'intégrité existent et sont portés à la connaissance des dirigeants ou responsables auxquels il peut être demandé d'adhérer formellement.

Une cartographie des risques est mise en place dans les deux filiales opérationnelles et leur mise à jour pour en faire un outil de gestion ciblé sur les principaux enjeux et risques est prévue afin d'améliorer l'efficacité des plans d'actions du contrôle interne.

Les efforts des prochaines années devraient porter sur une plus grande formalisation et diffusion des principes et procédures applicables au sein des deux principales filiales opérationnelles du groupe afin de se rapprocher des règles du référentiel de contrôle interne émis par l'AMF.

Activités de contrôle

Mesures visant à analyser et restreindre les risques

Chez Antalis, le service d'audit interne a mis en place en 2005 un processus d'auto-évaluation à travers des questionnaires de contrôle interne détaillés qui doivent être complétés tous les ans par chaque entité significative du groupe et dont les réponses sont centralisées, analysées par le service d'audit interne et font l'objet d'un rapport au comité des comptes. À ce titre, 25 entités ont été concernées par ce questionnaire d'auto-évaluation en 2007. Un autre questionnaire adapté aux structures opérationnelles plus petites est également complété par ces dernières. En 2007, 3 entités ont été visées par ce processus.

Par ailleurs, 9 entités ont fait l'objet en 2007 d'une visite du département d'audit interne, donnant lieu à l'établissement de rapports d'audit transmis au comité d'audit de la société. Un suivi des recommandations est effectué de façon à valider la mise en place des plans d'actions requis lors de l'audit. Avant l'acquisition de Map Merchant Group, l'ensemble des filiales du groupe était revu par le département de l'audit interne au bout de 2 années.

Chez Arjowiggins, le groupe dispose d'une cartographie établie en 2006 des risques principaux pour le groupe. Ces risques (une centaine) ont été identifiés par les principaux cadres dirigeants d'Arjowiggins et par les membres du comité de direction. La position de chaque risque dans cette cartographie a été déterminée pour l'évaluation suivant l'importance de risque et la capacité de management. En 2007, des actions pour réduire et contrôler les neuf principaux risques identifiés ont été mises en place et intégrées dans le plan transformation lancé par le comité de direction d'Arjowiggins au début 2006.

Le service d'audit interne élabore le plan d'audit annuel sur la base d'un « mapping » des risques par entité mis en place en 2004 et intègre depuis 2007 la revue des principaux risques identifiés dans la cartographie des risques. Le service d'audit interne est en charge de la réalisation de ce plan d'audit.

En 2007, 43 missions ont été réalisées et un rapport accompagné de recommandations a été émis à la suite de chaque mission à l'attention de la direction générale d'Arjowiggins et de la direction générale de l'unité auditée. Ces rapports font l'objet d'une information trimestrielle auprès de Sequana et des auditeurs externes.

L'audit interne dispose d'une base de données de toutes les recommandations faites et d'un processus de suivi des recommandations de façon à valider la mise en place des plans d'actions requis lors de l'audit. Des questionnaires d'auto-évaluation devraient être mis en place chez Arjowiggins, à l'image de ce qui

existe chez Antalis, afin de s'assurer du respect des règles et procédures mises en place.

En outre, le comité d'audit de la société prend connaissance deux fois par an des actions réalisées au cours du semestre écoulé, examine et approuve le plan d'audit de l'année suivante.

Procédures de contrôle en matière juridique

Un logiciel de gestion juridique des participations commun aux principales filiales du groupe permet d'assurer la cohérence des informations juridiques concernant toutes les entités du groupe.

Selon les activités propres à chaque société (Sequana ou ses filiales), une veille toute particulière est attachée par les directions ou services concerné(e)s (juridique, ressources humaines, sécurité, qualité, etc.) sur la protection des marques et brevets déposés, la lutte contre les contrefaçons, le respect de la réglementation économique et du droit de la concurrence (en particulier au sein de l'Union européenne), la sécurité des sites, bâtiments et usines, la sécurité du travail, la lutte contre le travail clandestin et la protection de l'environnement. Des actions sont menées pour améliorer les performances en la matière, accroître la certification d'usines ou de processus et pour sensibiliser le personnel à l'importance de ces politiques et le former à leur mise en œuvre. Dans certains domaines sensibles (respect des règles de concurrence), des formations sont assurées et des tests peuvent être effectués pour vérifier le comportement des salariés et dirigeants dans des situations critiques.

Les procédures de contrôle d'ordres d'achats et de ventes sont définies afin de s'assurer du respect de la réglementation en vigueur et de comportements en adéquation avec l'éthique du groupe.

Enfin, une attention particulière est portée sur la définition et les délimitations des délégations de pouvoirs, sur le suivi des litiges et sur les couvertures d'assurances ainsi que sur les procédures de contrôle en matière sociale, environnementale, industrielle et en matière de systèmes d'information.

Des fiches sont établies par la direction juridique pour valider les contrats et engagements significatifs pris au nom de chaque groupe de sociétés et chez Arjowiggins, un suivi des litiges en cours est assuré périodiquement et communiqué à la direction générale et au conseil de surveillance de cette société.

Surveillance

La surveillance du dispositif de contrôle interne est exercée par la direction générale de Sequana qui en rend compte au comité des comptes et a pour but de s'assurer notamment de sa pertinence et de son adéquation aux objectifs du groupe. Les départements de l'audit interne d'Arjowiggins et d'Antalis participent à cette surveillance à travers les missions et rapports qu'ils réalisent et le suivi des recommandations formulées. Les plans d'audit annuels sont validés par le Président et le Directeur financier de chacune des sociétés et les départements de l'audit interne ont un accès direct au Président. Les rapports d'audit interne donnent lieu à des plans d'actions et un suivi formalisé.

Dispositif relatif au reporting financier

Ce dispositif vise plus particulièrement les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration des comptes et au traitement de l'information financière et comptable.

Le référentiel comptable

Les procédures et l'organisation comptables du groupe sont élaborées sous la responsabilité du Directeur comptable et fiscal de Sequana et sont mises à jour régulièrement en fonction de l'évolution des normes et règles comptables applicables au groupe. Il en est de même des règles destinées à maîtriser les risques au sein du groupe. Des règles et instructions de *reporting* sont établies au sein de l'ensemble du groupe.

Sequana respecte les normes IFRS (*International Financial Reporting Standards*) en vigueur au sein de l'Union européenne pour l'établissement par les sociétés cotées de leurs comptes annuels.

Le dispositif relatif à l'information comptable et financière

Les comptes sociaux et consolidés sont utilisés en interne pour le suivi et l'analyse des performances des différentes activités du groupe. L'analyse critique des données financières historiques et prévisionnelles donne lieu à des séances de travail régulières avec les responsables financiers des principales filiales.

Au cours de ces réunions, les données financières sont examinées et les sujets sensibles font l'objet d'un examen approfondi. Ce processus est destiné, notamment, à assurer la maîtrise et la fiabilisation de l'information financière en provenance des filiales.

Budgets et reporting

En contrepartie de l'autonomie de gestion laissée aux filiales, des procédures de contrôle budgétaire et financier ont été mises en place. Des réunions – annuelles pour les budgets, semestrielles pour les prévisions et mensuelles pour le *reporting* – sont organisées entre Sequana et ses filiales.

Les procédures budgétaires et de révision des *business plans* à trois ans et des prévisions permettent d'établir un référentiel pour le suivi des résultats mensuels et annuels. Les éventuels écarts sont analysés au niveau du groupe et expliqués par les filiales et donnent lieu le cas échéant à des actions correctives.

Par ailleurs, dans le cadre du *reporting* mensuel du groupe et des consolidations trimestrielles et semestrielles, la direction comptable et fiscale ainsi que la direction des participations de Sequana et, chez les principales filiales, la direction du contrôle de gestion, exercent un contrôle sur la retranscription des opérations dans les états financiers. Le *reporting* mensuel permet également d'être tenu informé de l'évolution économique propre à chaque domaine d'activité et des opérations menées par chaque filiale.

Finance et trésorerie

Dans le domaine financier, la définition de la politique générale de trésorerie et les relations bancaires font l'objet d'une coordination au niveau du groupe. Par ailleurs, une remontée bimensuelle des positions des sous-groupes (ou paliers de consolidation) est réalisée.

La négociation des financements, la gestion des liquidités, les opérations de marché et la gestion des flux sont réalisées par

chaque sous-groupe en fonction de ses capacités propres. Les engagements de dépenses d'investissements sont faits après acceptation des budgets correspondants.

Les acteurs de ce dispositif

La direction comptable et fiscale de Sequana intervient pour veiller à la sincérité des informations figurant dans les comptes sociaux et consolidés et à leur conformité aux règles et procédures du groupe. En charge de la publication des comptes, elle veille, lors de chaque arrêté à ce qu'ils soient conformes, le cas échéant, aux normes applicables aux sociétés cotées.

Les travaux de cette direction couvrent, notamment, les transactions courantes (ventes, achats, coûts, capitaux employés, trésorerie...), les processus d'estimation (évaluation de la valeur des actifs lors des tests de dépréciation, en coopération avec la direction des participations) ainsi que le traitement des opérations ponctuelles (opérations financières, variations de périmètre...). La direction comptable et fiscale et la direction des participations contribuent activement à la détermination de la valeur des actifs et apportent à la direction générale les éléments nécessaires à sa propre estimation de cette valeur pour l'établissement des comptes et pour décider d'éventuelles dépréciations.

Dans les filiales qui contribuent significativement au résultat du groupe, des réunions régulières ont lieu et chaque mois une analyse des comptes est opérée et présentée à la direction (tableaux de comptes, flux de trésorerie, analyse budgétaire, indicateurs de gestion). Les départements d'audit interne incluent dans leur plan des missions liées directement ou indirectement au *reporting* financier afin de s'assurer que des contrôles pertinents existent et fonctionnent. La mise en œuvre des actions correctives, le cas échéant, sur la base des recommandations émises par les auditeurs à l'issue de leur mission, fait l'objet d'un suivi systématique par ces derniers.

La direction de l'audit interne entreprend deux fois par an une analyse des risques de l'ensemble des processus de l'entreprise, à partir d'entretiens à différents niveaux du management (région, groupe, division, fonctions centrales), qu'elle confronte avec les résultats des précédentes missions d'audit.

La finalité des dispositifs mis en place est d'assurer au Président du conseil d'administration et au Directeur général de Sequana que les procédures en vigueur dans le groupe relatives à la fiabilité de l'information financière sont adaptées. Sequana entend poursuivre ses efforts en matière de contrôle interne et développer ses procédures dans le souci de privilégier la qualité et la fiabilité de l'information financière délivrée à ses actionnaires. Le compte rendu de l'organisation générale des organes sociaux et des procédures de contrôle interne ci-dessus illustre cette démarche. La démarche entreprise pour analyser le dispositif de contrôle interne existant au sein des filiales Arjowiggins et Antalis par rapport au cadre de référence émis par l'AMF, pourra conduire le groupe à adapter en 2008 ses procédures pour que son contrôle interne soit plus efficace, s'intègre plus dans une démarche systématique, plus formalisée et mieux pilotée et converge progressivement vers le référentiel préconisé par l'AMF.

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du code de commerce, sur le rapport du Président du conseil d'administration, pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière (Exercice clos le 31 décembre 2007)

SEQUANA CAPITAL

19, avenue Montaigne
75008 Paris

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Sequana Capital et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du conseil d'administration et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la société. Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Nous avons effectué nos travaux conformément à la norme d'exercice professionnel applicable en France. Celle-ci requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des

informations contenues dans le rapport du Président, concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du Président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du Président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du Président du conseil d'administration, établi en application des dispositions de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris, le 21 mars 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Catherine Sabouret

Constantin Associés

Jean-Paul Séguret

Thierry Quéron

4 SITUATION FINANCIÈRE - RÉSULTATS

RÉSUMÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2007	72
COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE 2007	74
BILAN CONSOLIDÉ	74
COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	75
ÉTAT CONSOLIDÉ DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS	76
TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS	77
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS	78
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	135
COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE 2007	136
BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2007	136
COMPTE DE RÉSULTAT 2007	137
ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX	138
INVENTAIRE DES VALEURS MOBILIÈRES DÉTENUES EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2007	150
RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	150
RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS	151
RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS	152
PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT	153

RÉSUMÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE AU 31 DÉCEMBRE 2007

COMPTES CONSOLIDÉS

Le chiffre d'affaires publié affiche une hausse de 7,8 % à 4 290 millions d'euros par rapport aux 3 979 millions d'euros de 2006.

Le résultat opérationnel courant de 113 millions d'euros progresse de 21,5 % par rapport à 2006 (93 millions d'euros).

Le résultat opérationnel de 27 millions d'euros en 2006 passe à 74 millions d'euros en 2007 après des « autres produits et charges opérationnels » nets de (39) millions d'euros qui proviennent essentiellement des éléments suivants :

- perte de valeur de 50 millions d'euros constatée sur le goodwill, provenant de l'OPA AWA en 2000, affecté à Arjowiggins ;
- reprise de la provision DG IV consécutive à la réduction de l'amende de la Commission européenne de 43 millions d'euros en principal ;
- encaissement par AWA Ltd de 65 millions de dollars (47 millions d'euros) d'indemnités des compagnies d'assurances dans le litige de la pollution de la Fox River ;
- restructurations et pertes de valeurs d'actifs de 117 millions d'euros : 100 millions d'euros chez Arjowiggins (dont 74 millions d'euros sur l'activité papiers couchés) et 17 millions d'euros chez Antalis,
- cessions d'actifs corporels non stratégiques majoritairement au Royaume-Uni qui ont dégagé une plus-value de 29 millions d'euros.

La variation du résultat financier de (15) millions d'euros (18 millions d'euros en 2006 contre 3 millions d'euros en 2007) s'explique essentiellement par une augmentation du résultat de change de 30 millions et une diminution liée, d'une part, aux produits de trésorerie et équivalents de trésorerie de (12) millions d'euros et, d'autre part, de la plus-value de 38 millions d'euros qui avait été constatée en 2006 sur la cession de l'intégralité des titres Legg Mason reçus en paiement de la vente de la première tranche des titres Permal Group Ltd.

Le taux effectif d'impôt du groupe en 2007 est de 57,14 % contre 88,9 % en 2006. Ces taux proviennent essentiellement :

- des pertes de valeur constatées sur le goodwill d'Arjowiggins en 2007 et sur les goodwills locaux d'Antalis en 2006 qui ne sont pas déductibles fiscalement ;
- et de la non-constatation d'impôts différés actifs sur les pertes fiscales reportables et sur les dépréciations d'actifs considérées comme non déductibles.

En outre, afin de rendre comparable les deux exercices, il faudrait retraiter en 2006 l'impact de la comptabilisation de l'« exit tax » de 21 millions d'euros. Ce prélèvement facultatif en partie, avait été institué en France par la loi de finances rectificative pour 2004. Le groupe avait opté pour ce prélèvement dans le cadre des opérations liées à l'OPRA. Cet événement, exceptionnel et ponctuel, avait considérablement alourdi en 2006 la charge d'impôt. Après retraitement, le taux effectif 2006 aurait été de 42,22 %.

Le résultat net des activités abandonnées avait enregistré en 2006 la sortie des titres de la société SGS dans le cadre de l'OPRA.

En 2007, il enregistre essentiellement le produit de la cession de la deuxième tranche des titres Permal Group Ltd à Legg Mason ainsi que le complément de prix (earn out) sur la première tranche cédée en 2005, soit au total 99 millions d'euros.

Le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 142 millions d'euros contre 958 millions d'euros en 2006, exercice qui avait été marqué par l'OPRA réalisée au cours du 4^{ème} trimestre.

À périmètre 2007 constant, c'est-à-dire, sans l'acquisition de Map Merchant Holdings BV et Dalum Papir A/S, la variation du chiffre d'affaires 2006/2007 aurait été de + 1,6 % et le résultat opérationnel courant aurait augmenté de 24,7 % par rapport à l'exercice 2006.

Le total du bilan consolidé au 31 décembre 2007 s'élève à 3 862 millions d'euros contre 3 706 millions d'euros au 31 décembre 2006.

La variation du goodwill de l'exercice provient :

- des acquisitions pour 144 millions d'euros : principalement Map Merchant Holdings BV qui a dégagé un goodwill provisoire de 111 millions d'euros et Dalum Papir A/S pour 21 millions d'euros ;
- de la perte de valeur constatée sur le goodwill provenant de l'OPA AWA de 2000 affecté à Arjowiggins pour 50 millions d'euros.

Les capitaux propres part du groupe ressortent à 1 277 millions d'euros contre 1 233 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Les provisions classées en passifs courants ont, quant à elles, diminuées du fait de la reprise de provision (nominal + intérêts) qui avait été constituée pour l'amende infligée par la Commission européenne à AWA Ltd en 2001.

La variation des emprunts et dettes financières courantes et non courantes de (328) millions d'euros s'explique principalement par :

- le financement des acquisitions de l'exercice (Map Merchant Holdings BV et Dalum Papir A/S) pour (394) millions d'euros ;
- les coûts liés à l'OPRA : coûts fiscaux (impôt sur les sociétés, « exit tax » et droit de partage) et les honoraires de conseils pour (73) millions d'euros ;
- les charges de restructuration pour (54) millions d'euros ;
- le paiement du solde de l'amende à la Commission européenne (DG IV) pour (62) millions d'euros ;
- le dividende de (29) millions d'euros payé aux actionnaires ;
- les cessions d'actifs (Canson et les entrepôts d'Antalis) pour 83 millions d'euros ;
- les indemnités d'assurances perçues par AWA Ltd dans le litige pollution de la Fox River pour 47 millions d'euros (65 millions de dollars) ;
- et le complément de prix sur la première tranche des titres Permal Group Ltd cédés en 2005 et la cession de la deuxième tranche desdits titres à Legg Mason, le tout représentant 117 millions d'euros (165 millions de dollars).

COMPTES SOCIAUX

Le résultat net de Sequana Capital s'élève à 139 millions d'euros contre 1 076 millions en 2006, exercice qui avait enregistré en résultat exceptionnel l'impact de l'OPRA réalisée au cours du dernier trimestre.

Le résultat exceptionnel de 2007 de 34 millions d'euros est essentiellement composé des dotations et reprises de provisions sur les titres de participation.

Le total du bilan est de 2 420 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 2 256 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Les immobilisations financières sont passées de 2 154 millions d'euros en 2006 à 2 372 millions d'euros en 2007. La variation s'explique, d'une part, par les reprises nettes de provisions sur titres pour 40 millions d'euros et, d'autre part, par l'augmentation de capital de Sequana Capital à Antalis de 181 millions d'euros dans le cadre du financement de l'acquisition de Map Merchant Holdings BV.

Les capitaux propres s'établissent à 1 417 millions d'euros au 31 décembre 2007 contre 1 301 millions d'euros au 31 décembre 2006.

COMPTES CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE 2007

Les états financiers pour l'exercice clos en 2005 et le rapport des commissaires aux comptes y afférent, sont incorporés par référence.

BILAN CONSOLIDÉ

ACTIF

En millions d'euros	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Actifs non courants			
Goodwill	5a	857	763
Autres immobilisations incorporelles	5b	63	65
Immobilisations corporelles	6	666	684
Participations dans les entreprises associées	7	3	3
Actifs financiers non courants	8	91	104
Actifs d'impôts différés	19	13	14
Autres actifs non courants	10	33	19
SOUS-TOTAL ACTIFS NON COURANTS		1 726	1 652
Actifs courants			
Stocks et en-cours	9	646	538
Clients et comptes rattachés	10	1 024	809
Autres débiteurs	10	202	144
Actifs financiers courants	8	61	199
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	199	255
SOUS-TOTAL ACTIFS COURANTS		2 132	1 945
Actifs destinés à être cédés	4c	4	109
TOTAL ACTIF		3 862	3 706

PASSIF

En millions d'euros	Notes	31.12.2007	31.12.2006
Capitaux propres			
Capital social		74	74
Réserves liées au capital		95	89
Réserves de conversion		(64)	23
Report à nouveau et autres réserves consolidées		1 030	89
Résultat consolidé de la période - part du groupe		142	958
CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)	12	1 277	1 233
Intérêts minoritaires	14	10	11
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES		1 287	1 244
Passifs non courants			
Provisions	15,16	221	275
Emprunts et dettes financières	17	847	413
Passifs d'impôts différés	19	51	51
Autres passifs non courants	20	9	6
SOUS-TOTAL PASSIFS NON COURANTS		1 128	745
Passifs courants			
Provisions	15,16	93	287
Emprunts et dettes financières	17	168	274
Fournisseurs et comptes rattachés	20	785	717
Autres créditeurs	20	401	407
SOUS-TOTAL PASSIFS COURANTS		1 447	1 685
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés	4c	-	32
TOTAL PASSIF		3 862	3 706

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

En millions d'euros	Notes	2007	2006
Chiffre d'affaires	3, 29	4 290	3 979
Autres produits de l'activité	21	37	44
Achats consommés et variation des stocks		(2 873)	(2 622)
Charges de personnel	22	(696)	(671)
Charges externes		(512)	(499)
Impôts et taxes		(30)	(37)
Dotations aux amortissements		(92)	(102)
Dotations aux provisions		19	24
Autres charges de l'activité		(30)	(23)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT		113	93
Autres produits et charges opérationnels	24	(39)	(66)
Résultat opérationnel		74	27
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		3	15
Coût de l'endettement financier brut		(10)	(42)
Autres produits et charges financiers		10	45
Résultat financier	25	3	18
(Charge)/Produit d'impôts	27	(44)	(40)
Résultat net des sociétés intégrées		33	5
Quote-part du résultat net des entreprises associées	7	-	1
Résultat net des activités poursuivies		33	6
Résultat net des activités abandonnées	4b	108	952
Résultat net total		141	958
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE		142	958
Résultat net – Intérêts minoritaires		(1)	-
Résultat net par action			
- Nombre d'actions moyen pondéré en circulation		49 321 425	104 145 825
- Nombre d'actions retenues après dilution		49 414 340	104 311 410
Résultat net par action	13		
- Résultat des activités poursuivies		0,70	0,05
- Résultat des activités abandonnées		2,18	9,15
- Résultat de l'ensemble consolidé		2,88	9,20
Résultat dilué net par action	13		
- Résultat des activités poursuivies		0,70	0,05
- Résultat des activités abandonnées		2,18	9,13
- Résultat de l'ensemble consolidé		2,88	9,18

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

ÉTAT CONSOLIDÉ DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS

En millions d'euros	2007	2006
Ajustements bruts		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	21	4
Actifs financiers disponibles à la vente	(3)	(20)
Instruments dérivés de taux – Comptabilité de couverture	(1)	2
Impact fiscal de ces ajustements		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	(4)	-
Actifs financiers disponibles à la vente	-	7
Écarts de conversion de la période	(88)	(10)
Charges nettes enregistrées directement dans les capitaux propres	(75)	(17)
Résultat net de l'exercice au compte de résultat	141	958
TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS	66	941
Dont :		
- Part du groupe	68	941
- Part des minoritaires	(2)	-

Cf. annexe 12a - Variation des capitaux propres consolidés.

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

TABLEAU DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En millions d'euros	Notes	2007	2006
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles			
Résultat net total		141	958
Élimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :			
+/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)	28	(41)	152
+/- Plus ou moins values de cession	28	(160)	(970)
+/- Autres produits et charges calculés		(1)	(2)
+/- Charges et produits d'impôts (y compris impôts différés)		44	41
- Quote-part dans le résultat des entreprises associées		-	(1)
- Quote-part dans le résultat des entreprises associées destinées à être cédées		-	(62)
Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées		(17)	116
- Dividendes reçus des sociétés hors groupe		(6)	(3)
- Impôts versés		(42)	(7)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		(73)	26
+/- Variation des prêts et dépôts de garantie	28	104	15
FLUX NET DE TRÉSORERIE GÉNÉRÉ PAR LES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		(34)	147
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement			
- Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(101)	(131)
+ Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		70	107
- Acquisitions d'actifs financiers		(4)	(1)
+ Cessions d'actifs financiers	28	13	187
+/- Incidence de variation de périmètre	28	(40)	(18)
+/- Incidence des activités destinées à être cédées	28	172	29
+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		(38)	19
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT		72	192
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement			
Dividendes versés aux actionnaires de la société-mère		(29)	(350)
Dividendes reçus des entreprises associées et des sociétés hors groupe		6	3
Dividendes reçus des entreprises associées destinées à être cédées		-	37
Augmentation (ou réduction) de capital - Intérêts minoritaires		-	8
+ Versements reçus lors de l'exercice des stock-options		6	13
+/- Rachats et reventes des actions propres		(2)	-
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts		232	25
- Remboursements d'emprunts		(337)	(389)
+/- Mouvements des valeurs mobilières de placements à plus de 3 mois		49	128
- Intérêts financiers net versés		(4)	(1)
+/- Autres flux liés aux opérations de financement		(7)	-
FLUX NET DE TRÉSORERIE LIÉ AUX OPÉRATIONS DE FINANCEMENT		(86)	(526)
Incidence des variations de cours des devises		(10)	(6)
VARIATION TRÉSORERIE		(58)	(193)
Trésorerie à l'ouverture		207	400
Trésorerie à la clôture		149	207
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE LA TRÉSORERIE		(58)	(193)
Analyse de la trésorerie à la clôture			
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	199	255
Concours bancaires courants et soldes bancaires créditeurs	17	(50)	(48)
TRÉSORERIE A LA CLÔTURE		149	207

Les notes annexes font partie intégrante des états financiers.

ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

Note 1	Faits marquants	79	Note 15a	Provisions	104
Note 2	Règles et méthodes comptables	80	Note 15b	Fox River	105
Note 3	Évaluation des pertes de valeur	88	Note 16	Avantages au personnel	106
Note 4	Changements affectant le périmètre	88	Note 17	Emprunts et dettes financières	111
Note 5a	Goodwill	91	Note 18	Instruments financiers	112
Note 5b	Autres immobilisations incorporelles	92	Note 19	Impôts différés	116
Note 6	Immobilisations corporelles	93	Note 20	Autres passifs	118
Note 7	Participations dans les entreprises associées	95	Note 21	Autres produits de l'activité	119
Note 8	Actifs financiers	95	Note 22	Coûts de personnel	119
Note 9	Stocks et encours	97	Note 23	Rémunérations versées aux principaux dirigeants	120
Note 10	Autres actifs	98	Note 24	Autres produits et charges opérationnels	120
Note 11	Trésorerie et équivalents de trésorerie	99	Note 25	Résultat financier	121
Note 12a	Variation des capitaux propres consolidés	99	Note 26	Écarts de change	121
Note 12b	Capital social	100	Note 27	Charge d'impôts	122
Note 12c	Options de souscription ou d'achat d'actions	100	Note 28	Analyse des flux de trésorerie consolidés	123
Note 12d	Plans d'attribution gratuite d'actions	101	Note 29	Informations sectorielles	124
Note 12e	Actions propres	102	Note 30	Transactions avec les parties liées	127
Note 12f	Écarts de conversion	103	Note 31	Engagements hors-bilan	128
Note 12g	Dividendes versés	103	Note 32	Effectifs	130
Note 13	Résultat par action	103	Note 33	Événements post-clôture	130
Note 14	Intérêts minoritaires	104	Note 34	Périmètre de consolidation	131

Note 1 Faits marquants

Commission européenne (DG IV)

■ Rappel des faits :

En décembre 2001, la Commission européenne avait infligé à Arjo Wiggins Appleton Ltd une amende relative à une présumée entente dans le domaine des papiers autocopiants en Europe entre 1992 et 1995, d'un montant de 184,3 millions d'euros qui avait été intégralement provisionnée dans les comptes de l'exercice 2001.

Au cours du premier semestre 2002, la société avait déposé un recours en annulation de cette décision jugée disproportionnée par rapport aux faits reprochés. Ce recours n'étant pas suspensif du versement de l'amende, la société avait décidé, conformément à la réglementation en vigueur de s'acquitter de cette obligation d'une part, en effectuant le versement d'un dépôt de 92 millions d'euros et d'autre part, en remettant une caution bancaire de 92 millions d'euros.

■ Jugement du 26 avril 2007 :

Le Tribunal de première instance des Communautés européennes a rendu publique le 26 avril 2007 un arrêt octroyant une réduction d'amende de 42,5 millions d'euros, ramenant celle-ci de 184,3 millions d'euros à 141,8 millions d'euros.

Arjo Wiggins Appleton Ltd et la Commission européenne n'ont pas déposé de pourvoi à l'encontre de ce jugement auprès de la Cour de Justice des Communautés européennes. En conséquence, le groupe, qui avait provisionné l'intégralité de l'amende et les intérêts correspondants, a comptabilisé dans les comptes 2007 une reprise de provision de 52,1 millions d'euros, soit 42,5 millions d'euros de principal et 9,6 millions d'euros d'intérêts. Compte tenu du dépôt de 92 millions d'euros versé en 2002, Arjo Wiggins Appleton Ltd a payé le solde de l'amende (nominal + intérêts) soit 62,3 millions d'euros en septembre 2007.

Permal

■ Cession de la deuxième tranche de titres Permal Group Ltd, soit 5,36 % :

Conformément aux accords signés en juin 2005, le groupe Sequana Capital a cédé à Legg Mason 5,36 % de Permal Group Limited en décembre 2007 pour un montant de 78,6 millions de dollars (53,7 millions d'euros) payés intégralement en numéraire. En 2005, l'intégralité du groupe Permal Group Limited avait été déconsolidée. La partie non cédée (6,36 %) avait été comptabilisée en « actifs financiers non courants ».

La cession de la deuxième tranche de 5,36 % a été imputée sur la créance à hauteur de 53,6 millions de dollars, soit 36,4 millions d'euros (montant minimum initialement comptabilisé en 2005). Le surplus de 25 millions de dollars, soit 17,3 millions d'euros, a été comptabilisé en résultat des « activités abandonnées ».

La créance sur la cession de 1 % du capital restant à échéance novembre 2009 est comptabilisée en « actifs financiers non courants » pour un montant de 10 millions de dollars représentant le prix de cession minimum à obtenir. Ce montant a été actualisé au taux de 5,15 %.

■ Complément de prix sur la première tranche cédée en 2005 :

Conformément aux accords de 2005, le groupe Sequana Capital a perçu un complément de prix sur la première tranche des titres Permal Group Limited cédés à Legg Mason (70,5 %) en 2005. Ce complément de 114,6 millions de dollars, déterminé en fonction des performances de Permal Group Ltd, a été comptabilisé en résultat des « activités abandonnées » sur 2007. Ce montant a été payé en partie en numéraire pour 85,9 millions de dollars (62,7 millions d'euros) encaissés en novembre 2007 et, en partie par remise de titres Legg Mason pour 28,6 millions de dollars (20,9 millions d'euros) représentant 345 234 titres Legg Mason d'une valeur unitaire de 82,96 dollars.

Ces titres qualifiés de « disponibles à la vente » ont été au 31 décembre 2007 évalués à la juste valeur au cours unitaire du 31 décembre 2007, soit 73,15 dollars dégageant une perte de valeur de 3,7 millions d'euros comptabilisée en résultat.

En 2009, le groupe Sequana Capital pourra percevoir un autre complément de prix sur la cession de la deuxième tranche d'un montant maximum de 30 millions de dollars. Compte tenu de son caractère aléatoire, ce complément n'a pas été comptabilisé en 2007.

Titres SGS

Le 15 février 2007, Sequana Capital a cédé les 4 051 titres SGS qu'elle avait conservés par l'intermédiaire de la BNP Paribas. Cette cession a été réalisée au cours de 1 452,5 CHF par action SGS au taux CHF/EUR de 1,6219 ce qui permet à Sequana Capital de dégager une plus-value de 2,3 millions d'euros comptabilisée en résultat financier.

Fox River

Au cours de l'exercice, AWA Ltd a perçu 47 millions d'euros (65 millions de dollars) d'indemnisation de la part des assureurs (cf. note 15b).

Modification de l'actionnariat de Sequana Capital

Cession début juillet par le groupe Ifil de 21,9 % du capital de Sequana Capital à la société DLMD.

Antalis

■ Acquisitions :

Fin octobre 2007 de 100 % du capital de Map Merchant Holdings BV. Cette opération porte sur un montant de 382 millions d'euros (représentant notamment 47 millions d'euros de valeur de titres acquis, et 293 millions d'euros de dettes nettes assumées des filiales de Map Merchant Holdings BV) et compte tenu des frais d'acquisition de 6 millions d'euros, a dégagé un goodwill provisoire de 111 millions d'euros (cf. note 4a). Celui-ci sera finalisé après les négociations en cours avec M-real sur le prix définitif de l'acquisition. La société est consolidée par intégration globale à compter du 1^{er} novembre 2007.

En mai d'une part, de la société Axelium au prix de 22 millions d'euros et, d'autre part, de la société Paxor au prix de 11 millions d'euros. Ces deux acquisitions dégagent respectivement un goodwill de 9 et 6 millions d'euros.

■ Cessions :

Poursuite du programme de cession de portefeuille d'entrepôts engagée en 2006 dans le cadre d'une opération de vente avec location simple. Le résultat de cession de l'exercice 2007 s'élève à 14 millions d'euros avant impôt.

■ **Coûts des restructurations** représentant 17 millions d'euros dont 7 millions d'euros concernant les sociétés de l'ex-groupe MAP.

Arjowiggins

■ Goodwill résultant de l'OPA AWA Ltd en 2000 :

Le résultat du test annuel de perte de valeur, tel que défini dans la note B6 – Goodwill, indique que la valeur d'utilité d'Arjowiggins correspondant à la valeur d'entreprise diminuée de l'endettement financier net est inférieure à sa valeur nette consolidée (hors endettement net). En conséquence, le groupe a constaté une perte de valeur de 50 millions d'euros sur la part du goodwill provenant de l'OPA Arjo Wiggins Appleton et allouée à Arjowiggins (opération réalisée en 2000).

■ Restructurations et pertes de valeurs d'actifs :

Outre les provisions pour restructurations nettes des reprises de 10 millions d'euros, notamment liées aux restructurations au Royaume-Uni, Arjowiggins a comptabilisé des pertes de valeurs des actifs immobilisés sur la base du résultat des tests de pertes de valeurs de ses actifs.

Le montant total de ces provisions et pertes de valeurs d'actifs nettes des reprises est de 90 millions d'euros dont 74 millions d'euros sur l'activité papiers couchés.

■ Cession de l'activité Canson :

Cession de l'activité mondiale de distribution et transformation de Canson à l'exception du Canada et de la fabrication de papier. Cette opération réalisée fin mars 2007 a dégagé, au niveau du groupe Sequana Capital, une plus-value nette de 5 millions d'euros. Concernant les États-Unis, un accord de location-gérance avec option d'achat (exécutable à partir de 2008) a été signé avec le groupe Hamelin en mai 2007. Cette opération se traduit dans les comptes consolidés par une déconsolidation sans cession.

■ Cession d'actifs corporels non stratégiques :

Principalement au Royaume-Uni pour 26 millions d'euros comptabilisés en « autres charges et produits opérationnels ».

■ Acquisition de Dalum Papir A/S :

Acquisition en août de 100 % du capital du producteur danois de papiers couchés haut de gamme recyclés, Dalum Papir A/S. Cette opération, d'un montant de 41 millions d'euros a dégagé un goodwill de 21 millions d'euros. Par ailleurs, en fonction des synergies qui seront réalisées, un complément de prix à deux ans pourra être payé par Arjowiggins. Celui-ci, compte tenu de son caractère aléatoire, n'a pas été comptabilisé en 2007. La société est consolidée par intégration globale à compter du 1^{er} juillet 2007.

Image Paper Asia

Création fin septembre de la joint-venture entre Antalis et Arjowiggins, chacune des deux activités détenant 50 % du capital d'Image Paper Asia. Cette société est consolidée par intégration proportionnelle à compter du 1^{er} octobre 2007 chez Antalis et Arjowiggins (50/50). S'agissant d'une joint-venture entre deux sociétés détenues à 100 % par Sequana Capital, cette opération est totalement neutralisée au niveau des comptes consolidés du groupe Sequana Capital.

Note 2 Règles et méthodes comptables

A - Généralités

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

- la fabrication de papier pour la création, la communication, l'image et la sécurité ainsi que les papiers autocopiants avec Arjowiggins, détenue à 100 % ;
- la distribution professionnelle de supports de communication avec Antalis, détenue à 100 %.

En dehors de ces deux activités, le groupe est également présent dans le négoce de vins de Bourgogne à travers Antonin Rodet, filiale détenue à 100 %.

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 et publiés 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_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 19 mars 2008.

■ A1 - Normes et interprétations applicables au 1^{er} janvier 2007

Certaines normes, interprétations ou des amendements de normes existantes sont entrés en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2007 dans le référentiel IFRS :

- IFRS 7 – Norme « Instruments financiers : informations à fournir » ;
- IFRIC 9 – Interprétation « Réexamen des dérivés incorporés » ;
- IFRIC 10 – Interprétation « Information financière intermédiaire et dépréciation » ;
- IAS 1 – Amendement de la norme sur « les informations à fournir sur le capital ».

Le groupe estime ne pas être concerné par les évolutions suivantes des normes IFRS :

- IFRIC 7 – Interprétation « Application de l'approche du retraitement dans le cadre d'IAS 29 – Informations financières dans les économies hyper-inflationnistes » ;
- IFRIC 8 – Interprétation « Champ d'application de la norme IFRS 2 ».

À l'exception de IFRS 7, dont l'impact pour le groupe porte essentiellement sur des informations à fournir concernant l'analyse de la sensibilité aux risques de marché, les autres normes, interprétations ou amendements de normes n'ont pas d'incidences significatives sur les comptes consolidés du groupe.

■ A2 - Normes et interprétations déjà publiées et non encore entrées en vigueur au 31 décembre 2007

La norme IFRS 8 « Secteurs opérationnels » est applicable à compter de l'exercice ouvert le 1^{er} janvier 2009 et remplacera la norme IAS 14 « Information sectorielle ».

Elle requiert de fournir une information sectorielle fondée sur les données internes de gestion utilisées par la direction pour mesurer la performance de chaque secteur et leur allouer des ressources, que ces données soient ou non conformes aux normes IFRS. Dans la mesure où l'information sectorielle actuelle reflète le reporting interne du groupe, l'application de cette nouvelle norme n'aura pas d'incidence significative sur les états financiers consolidés.

Le groupe estime que les autres normes, interprétations et amendements aux normes déjà adoptés par l'Union Européenne mais non encore applicables à l'exercice clos le 31 décembre 2007, seront sans incidences significatives sur les états financiers consolidés.

B - Méthodes de consolidation et d'évaluation

■ B1 - Principes de consolidation

Le groupe Sequana Capital est consolidé par la méthode de la mise en équivalence dans les comptes consolidés du groupe italien Ifil et de la société DLMD.

Les filiales sont les sociétés dans lesquelles Sequana Capital a le contrôle exclusif, directement ou indirectement. Elles sont consolidées selon la méthode de l'intégration globale avec constatation des droits des actionnaires minoritaires. Le contrôle est présumé lorsque le groupe détient plus de 50 % des droits de vote, ou exerce de fait la direction opérationnelle et financière d'une entreprise.

Les entreprises associées sont les sociétés dans lesquelles Sequana Capital exerce une influence notable. Elles sont initialement comptabilisées à leur coût d'acquisition puis selon la méthode de la mise en équivalence. L'influence notable est présumée lorsque plus de 20 % des droits de vote sont détenus et dépend du pouvoir de décision détenu.

Les filiales sont consolidées à compter de la date de transfert du contrôle au groupe, et déconsolidées à la date où le groupe n'exerce plus de contrôle. Les résultats des sociétés acquises en cours d'exercice sont retenus dans le compte de résultat consolidé pour la période postérieure à la date de transfert du contrôle au groupe.

Les titres de sociétés non significatives ou dans lesquelles le groupe n'exerce pas d'influence notable sont classés soit en tant qu'« actifs financiers en juste valeur par résultat », soit en tant qu'« actifs financiers disponibles à la vente » et sont comptabilisés à la juste valeur.

Une activité abandonnée est une composante dont l'entité s'est séparée ou qui est classée comme détenue en vue de la vente, et :

- qui représente une ligne d'activité ou des activités situées dans une zone géographique principale et distincte ; ou
- fait partie d'un plan unique et coordonné pour se séparer d'une ligne d'activité ou des activités situées dans une zone géographique principale et distincte ; ou
- est une filiale acquise exclusivement en vue de la vente.

Dans le cadre de la cession d'une activité répondant à la définition « d'activité abandonnée », le résultat de cette activité est présenté séparément au compte de résultat et correspond à la somme du résultat antérieur à la date de cession après impôt des activités cédées, du résultat de la cession net d'impôts et des coûts annexes et, éventuellement, des pertes de valeur liées aux évaluations à leur juste valeur.

■ B2 - Date de clôture des comptes

Les comptes consolidés sont arrêtés au 31 décembre, sur la base des comptes individuels arrêtés à la même date et retraités pour être en conformité avec les principes comptables retenus par le groupe.

■ B3 - Estimations et évaluations

Lors de la préparation et de la présentation des états financiers, la direction du groupe ainsi que l'ensemble du management sont amenés à exercer fréquemment leur jugement afin d'évaluer ou d'estimer certains éléments des états financiers, ce qui inclut des probabilités concernant la réalisation d'événements futurs.

Pour limiter les incertitudes, ces évaluations ou estimations sont revues à chaque clôture et confrontées aux réalisations et retours d'expérience afin de procéder à des ajustements d'hypothèses si nécessaire. Les effets des modifications sont immédiatement comptabilisés.

Ces estimations concernent plus particulièrement les points suivants :

- les tests de perte de valeur des goodwill (notes 2B6 et 5a) ;
- les tests de perte de valeur des immobilisations corporelles (note 6) ;
- les provisions retraite et engagements assimilés (notes 2B17 et 16) ;
- les provisions (notes 2B18 et 15).

■ B4 - Comptes réciproques

Les soldes et les transactions intra-groupe ainsi que les profits latents résultant de transactions intra-groupe sont éliminés dans le cadre de la préparation des états financiers consolidés. Les pertes latentes résultant de transactions intra-groupe ne sont éliminées que dans la mesure où il n'existe pas d'indication d'une perte de valeur.

Les profits latents résultant de transactions avec des entreprises associées sont éliminés au prorata de l'intérêt du groupe dans ces entreprises et enregistrés en déduction de l'investissement. Les pertes latentes ne sont éliminées au prorata de l'intérêt du groupe que dans la mesure où il n'existe pas d'indication d'une perte de valeur.

■ B5 - Conversion des opérations et des états financiers libellés en devises

Monnaie fonctionnelle et monnaie de présentation

Les états financiers consolidés sont présentés en euros, monnaie fonctionnelle et de présentation du groupe.

Comptabilisation initiale des transactions

Pour chaque société du groupe, les transactions réalisées qui sont libellées dans une monnaie autre que sa monnaie fonctionnelle sont converties au taux en vigueur à la date de chacune des transactions.

Présentation à la date de chaque clôture

Les créances et dettes en devises correspondantes sont converties au cours de change en vigueur à la date de clôture. Les différences de change résultant de ces opérations sont enregistrées en compte de résultat, sauf lorsqu'elles sont imputées directement en capitaux propres, soit au titre de couverture éligible de flux de trésorerie, soit au titre de la couverture d'un investissement net dans une entité étrangère.

Conversion dans la monnaie de présentation

Pour toutes les sociétés étrangères dont la monnaie fonctionnelle est différente de la monnaie de présentation et à l'exception de celles relevant d'une économie hyper-inflationniste, les états financiers sont convertis en euros de la manière suivante, pour l'exercice en cours et le(s) exercice(s) comparatif(s) :

- les postes du bilan, à l'exception de la situation nette qui est conservée à sa valeur historique : au cours en vigueur à la date de clôture du(des) bilan(s) présenté(s) ;
- les postes du compte de résultat et ceux du tableau des flux de trésorerie : au cours moyen de(s) exercice(s) présenté(s) ;
- l'écart de conversion est enregistré en capitaux propres pour la part du groupe et les intérêts minoritaires ;
- tout écart d'acquisition provenant de l'acquisition d'une activité à l'étranger postérieure au 1^{er} janvier 2004 et tout ajustement à la juste valeur de la valeur comptable des actifs et passifs provenant de l'acquisition de cette activité à l'étranger sont libellés dans la monnaie fonctionnelle de l'activité à l'étranger et convertis au cours de clôture. Les écarts de conversion antérieurs au 1^{er} janvier 2004 ont été transférés en « réserves consolidées » lors de la première adoption des IFRS en 2004.

Lorsqu'une activité étrangère est cédée, les différences de conversion initialement reconnues en capitaux propres sont

comptabilisées au compte de résultat dans les pertes et profits de cession.

■ B6 - Goodwill

La méthode de l'acquisition est utilisée pour tout regroupement d'entreprises réalisé par le groupe.

À la date d'acquisition, le goodwill est évalué initialement à son coût, soit l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables comptabilisés. Cette valorisation est réalisée dans un délai de 12 mois suivant l'acquisition.

Le goodwill est inscrit à l'actif. Le goodwill négatif est directement enregistré en résultat de l'exercice. Le goodwill concernant des entreprises comptabilisées par la méthode de la mise en équivalence est classé dans le poste du bilan « Participations dans les entreprises associées ».

Après la comptabilisation initiale, le goodwill n'est pas amorti mais soumis à un test de perte de valeur : il est évalué à son coût diminué du cumul des pertes de valeur. Un test de perte de valeur est effectué une fois par an au minimum, ou plus fréquemment si des événements ou des changements de circonstances indiquent qu'il existe un risque de perte de valeur. Pour réaliser le test, le goodwill est réparti par Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT représentant le niveau opérationnel auquel le groupe opère le suivi du taux de retour sur investissement.

En cas d'identification de perte de valeur, la valeur recouvrable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il appartient fait l'objet d'une estimation selon une méthode multi-critères.

Une perte de valeur du goodwill est comptabilisée dès que la valeur comptable de l'unité génératrice de trésorerie à laquelle il appartient excède sa valeur recouvrable (soit le montant le plus élevé entre la juste valeur diminuée des coûts de cession et la valeur d'utilité). Les pertes de valeur sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat. Une perte de valeur comptabilisée pour un goodwill ne peut être reprise.

Lors de la première adoption des principes IFRS, le groupe a choisi de ne pas retraiter les regroupements d'entreprises antérieurs au 1^{er} janvier 2004, selon les dispositions prévues par la norme IFRS 3.

■ B7 - Autres immobilisations incorporelles

Les autres immobilisations incorporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur, le cas échéant.

Les autres immobilisations incorporelles sont essentiellement composées de logiciels, qu'ils soient acquis ou développés en interne : ils ne sont immobilisés que lorsqu'il est certain que des avantages futurs bénéficieront au groupe suite à leur utilisation. Elles doivent être identifiables et contrôlées par le groupe et leur coût doit être évalué de façon fiable.

La majorité des frais de recherche et de développement réalisés par le groupe ne répondent pas aux critères d'immobilisations de la norme IAS 38 et sont donc comptabilisés en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus. Toutefois, ils sont immobilisés s'ils répondent aux critères définis par l'IAS 38.

Les autres immobilisations incorporelles du groupe ont une durée d'utilité déterminée : elles sont donc amortissables, dès que l'actif

est prêt à être mis en service, selon la méthode linéaire en fonction des durées d'utilité estimées suivantes :

- logiciels de 3 à 8 ans ;
- brevets 5 ans au maximum.

Le mode d'amortissement et les durées d'utilité sont révisés au minimum à la clôture de chaque exercice.

Pour les autres immobilisations incorporelles à durée d'utilité indéterminée, la valeur recouvrable de ces immobilisations fait l'objet au minimum d'une estimation systématique annuelle réalisée à la même période de chaque exercice, et plusieurs fois au cours d'un exercice en cas d'évolution défavorable de certains indicateurs. Lorsque le montant recouvrable est inférieur à la valeur nette comptable, une perte de valeur est comptabilisée. Cette perte de valeur pourra être reprise ultérieurement.

Traitement comptable des droits d'émission de gaz à effet de serre :

En l'absence de norme spécifique IFRS et d'interprétation IFRIC, le groupe a choisi d'appliquer le traitement comptable recommandé par l'avis n° 2004-C du 23 mars 2004 du comité d'urgence du CNC. Ce traitement est provisoire dans l'attente de clarifications par l'IASB et l'IFRIC :

- comptabilisation initiale : les quotas d'émission attribués, évalués au prix du marché à la date d'attribution, sont comptabilisés en « Autres immobilisations incorporelles » en contrepartie d'un produit constaté d'avance comptabilisé au passif en « autres créditeurs » ;
- comptabilisation ultérieure : le produit constaté d'avance est repris au compte de résultat de manière linéaire sur la période de référence (en l'absence de saisonnalité des rejets). En contrepartie un passif correspondant à la quantité de quotas à restituer est comptabilisé et une charge représentative des émissions de gaz est constatée au compte de résultat. Ce passif est évalué à la valeur d'entrée des quotas attribués ou achetés et, le cas échéant, à la valeur de marché à hauteur de l'insuffisance du nombre de quotas détenus à la clôture sur le nombre de quotas à restituer ;
- restitutions des quotas relatifs aux émissions de la période : à la date effective de restitution, l'immobilisation incorporelle et son passif associé sont décomptabilisés ;
- cession de quotas : les gains ou pertes relatifs à la cession des quotas sont comptabilisés au compte de résultat en tant que « Autres produits et charges opérationnels » ;
- les quotas excédentaires maintenus à l'actif font l'objet d'un test de perte de valeur annuel et plus fréquemment en cas d'indices de perte de valeur.

■ B8 - Immobilisations corporelles

Les immobilisations sont inscrites au bilan à leur coût d'acquisition diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur, le cas échéant. Le coût d'acquisition inclut tous les coûts directement attribuables à son acquisition ou sa création, à son transfert jusqu'à son lieu d'exploitation, et à sa mise en état pour permettre son exploitation de la manière prévue par la direction.

Dans le cadre des options comptables offertes lors de la première adoption des IFRS en 2004, les terrains et constructions ont fait l'objet d'évaluations conduisant pour certains à une évaluation à la juste valeur plutôt qu'au coût amorti. De plus, les immobilisations totalement amorties mais encore en activité ont fait l'objet d'un

recensement et d'une évaluation à la juste valeur au 1^{er} janvier 2004.

Lorsqu'une immobilisation corporelle a des composantes significatives ayant des durées d'utilité différentes, ces dernières sont comptabilisées séparément.

Les dépenses relatives au remplacement ou au renouvellement d'une composante d'immobilisation corporelle sont comptabilisées comme un actif distinct, et l'actif remplacé est alors décomptabilisé. Les autres dépenses ultérieures relatives à une immobilisation corporelle ne sont comptabilisées à l'actif que lorsqu'il est probable que les avantages économiques futurs associés à ces dépenses iront à l'entité et que le coût peut être évalué de façon fiable. Toutes les autres dépenses ultérieures sont comptabilisées en charges de l'exercice au cours duquel elles sont encourues.

Les coûts d'entretien courant de l'immobilisation (coûts de main-d'œuvre et des consommables, et coûts de petites pièces) sont comptabilisés dans le résultat au moment où ils sont encourus.

Les coûts d'emprunts sont généralement comptabilisés par le groupe en charges dans l'exercice au cours duquel ils sont encourus car de par son activité, le groupe n'acquiert ou ne fabrique peu d'actifs qualifiés, exigeant une longue période de préparation avant leur mise en service.

Les réévaluations pratiquées conformément aux dispositions réglementaires locales des pays dans lesquels le groupe opère sont éliminées.

Les immobilisations corporelles sont amortissables, dès que l'actif est prêt à être mis en service, selon la méthode linéaire en fonction des durées d'utilité estimées suivantes :

- constructions de 10 à 40 ans ;
- matériel et outillage industriel de 5 à 20 ans ;
- autres immobilisations corporelles de 3 à 25 ans.

Le mode d'amortissement, les valeurs résiduelles et les durées d'utilité sont revus au minimum à chaque fin de période annuelle, et plus souvent s'il existe des indicateurs de pertes de valeur.

Une perte de valeur est comptabilisée si la valeur recouvrable d'une immobilisation est inférieure à sa valeur nette comptable. Elle pourra être reprise ultérieurement, le cas échéant.

Les subventions publiques qui financent partiellement ou totalement le coût d'une immobilisation corporelle sont comptabilisées au passif du bilan en tant que « produits différés » et reprises au compte de résultat de manière systématique sur la durée d'utilité des immobilisations concernées.

■ B9 - Actifs financiers

Comptabilisation initiale

Les achats et ventes d'actifs financiers sont comptabilisés à la date de transaction, date à laquelle Sequana Capital est engagé dans l'achat ou la vente d'actifs.

Un actif financier est sorti du bilan si les droits contractuels du groupe de recevoir des flux de trésorerie liés à l'actif ont expiré ou si le groupe a transféré l'actif financier à une autre partie sans en conserver le contrôle ou la quasi-totalité des risques et avantages.

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs financiers sont inscrits au bilan à leur juste valeur augmentée des coûts de transaction directement attribuables à l'acquisition ou à l'émission de l'actif (sauf pour la catégorie des actifs financiers évalués à leur juste

valeur et par le biais du compte de résultat, pour lesquels ces coûts de transaction sont comptabilisés en résultat).

Un actif financier est qualifié de courant lorsque l'échéance des flux de trésorerie attendus de l'instrument est inférieure à un an.

Comptabilisation ultérieure

À la date de comptabilisation initiale, le groupe Sequana Capital détermine, en fonction de la finalité de l'acquisition, la classification de l'actif financier dans l'une des quatre catégories comptables prévues par la norme IAS 39 « *Instruments financiers : comptabilisation et évaluation* ». Cette classification détermine la méthode d'évaluation de l'actif financier aux clôtures ultérieures : coût amorti ou juste valeur.

Le coût amorti est le montant auquel l'actif financier a été comptabilisé initialement, diminué des remboursements en principal, et majoré ou diminué de l'amortissement cumulé calculé selon la méthode du taux d'intérêt effectif, de toute différence entre ce montant initial et le montant à l'échéance.

La juste valeur correspond, pour les instruments cotés sur un marché actif à un prix de marché. Pour les instruments qui ne sont pas cotés sur un marché actif, la juste valeur est déterminée en utilisant des techniques d'évaluation incluant la référence à des transactions récentes effectuées à des conditions normales ou des transactions sur des instruments en substance similaires, ou l'analyse des flux de trésorerie actualisés intégrant autant que faire se peut des hypothèses cohérentes avec celles observables sur les marchés. Toutefois, lorsqu'il est impossible d'estimer raisonnablement la juste valeur d'un instrument de capitaux propres, ce dernier est conservé au coût historique.

Le groupe gère plusieurs catégories d'actifs financiers, dont le classement dépend de la finalité de l'acquisition. Elles sont détaillées comme suit :

- placements détenus jusqu'à leur échéance : Actifs financiers non dérivés à paiement fixe et déterminable à conditions de maturité et revenu déterminés à l'émission et pour lesquels le groupe a l'intention et les moyens de respecter les échéances. Ils sont valorisés au coût amorti et dépréciés en cas de pertes de valeur, en contrepartie du compte de résultat. Pour le groupe, il s'agit de dépôts et cautionnements, crédits vendeurs et certains prêts financiers ;
- prêts et créances : Actifs financiers non dérivés avec des paiements fixes ou déterminables non cotés sur un marché réglementé. Cette catégorie inclut les comptes-courants actif sauf si le groupe a l'intention de les capitaliser, ainsi que les prêts à court terme. Valorisés au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, ils sont dépréciés en cas de pertes de valeur en contrepartie du compte de résultat ;
- actifs financiers en juste valeur par résultat : Actifs financiers que l'entreprise a, dès l'origine, l'intention de revendre à court terme. Ils sont valorisés à la valeur de marché (*Marked to Market*) et leurs variations sont comptabilisées au compte de résultat. Cette catégorie regroupe certains titres de participation non consolidés et certains titres de placement ainsi que les primes, soultes et dérivés ;
- actifs financiers disponibles à la vente : Il s'agit des actifs financiers non dérivés n'appartenant pas aux autres catégories. Ils sont valorisés à la valeur de marché (*Marked to Market*). Les variations sont enregistrées en capitaux propres. Il s'agit des autres titres de participation non consolidés et des autres titres de placement. Lorsque les actifs financiers disponibles à la vente sont vendus ou dépréciés, les ajustements cumulés de variations

de juste valeur comptabilisés en capitaux propres sont transférés au compte de résultat.

À chaque clôture, le groupe évalue s'il existe une indication objective de perte de valeur.

■ B10 - Stocks et en-cours

Les stocks sont valorisés au plus faible de leur coût ou de leur valeur nette de réalisation. Le coût de revient est déterminé suivant la méthode du « Prix Moyen Pondéré » (PMP) ou du « Premier entré - Premier sorti » (FIFO). Les stocks de même nature sont évalués selon la même méthode.

Les stocks de produits finis et les travaux en cours sont valorisés sur la base du coût de production qui tient compte, outre du coût des matières et fournitures mis en œuvre, d'une quote-part des frais généraux à l'exclusion des frais généraux administratifs. La valeur de marché des matières premières et des autres éléments stockés se fonde sur la valeur nette de réalisation et tient compte des dépréciations liées à l'obsolescence des stocks.

■ B11 - Créances clients et autres créances

Les créances clients et autres créances sont comptabilisées initialement à leur juste valeur et ultérieurement évaluées au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif, éventuellement minorées d'une provision pour perte de valeur.

S'il existe une indication objective de perte de valeur ou un risque que le groupe ne puisse pas collecter tous les montants contractuels (principal plus intérêts) aux dates fixées dans l'échéancier contractuel, une provision pour perte de valeur est comptabilisée par contrepartie du compte de résultat. Cette provision est égale à la différence entre le montant inscrit au bilan et la valeur des flux futurs estimés recouvrables, actualisée au taux d'intérêt effectif.

■ B12 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

Il s'agit de l'ensemble des disponibilités et de certains titres de placement composés pour au moins 90 % d'instruments financiers dont l'échéance est inférieure à trois mois.

La valorisation des placements à court terme est effectuée à la valeur de marché à chaque clôture.

■ B13 - Instruments dérivés

Le groupe utilise des instruments financiers dérivés (swaps et collar de taux d'intérêts, options et contrats de change à terme) pour couvrir son exposition aux risques de taux d'intérêt et de change résultant de ses activités opérationnelles, financières et d'investissement. Les instruments dérivés sont initialement comptabilisés à leur juste valeur puis réévalués à la juste valeur à chaque clôture. Les variations de juste valeur sont enregistrées au compte de résultat en produits ou charges financiers sauf dans certains cas d'application de la comptabilité de couverture :

- couverture de flux de trésorerie : la variation de juste valeur de la partie efficace du dérivé est enregistrée directement en capitaux propres. Elle est reclassée au compte de résultat dans la rubrique correspondant à l'élément couvert lorsque celui-ci est comptabilisé en résultat ou que le groupe ne s'attend plus à ce que la transaction couverte soit réalisée. La variation de valeur correspondant à la part inefficace du dérivé est enregistrée directement en produits ou charges financiers. Lorsque la transaction prévue se traduit par la comptabilisation d'un actif ou d'un passif non financier, les variations cumulées de la juste valeur de l'instrument de couverture précédemment enregistrées en

capitaux propres sont intégrées dans l'évaluation initiale de l'actif ou du passif concerné ;

- couverture de juste valeur : la variation de juste valeur du dérivé est enregistrée en résultat dans la même rubrique que la variation de juste valeur de l'élément couvert pour la part attribuable au risque couvert ;
- couverture de change d'un investissement net dans une entité étrangère : les variations de la juste valeur de l'instrument de couverture sont comptabilisées en capitaux propres pour la part efficace de la relation de couverture, tandis que les variations de la juste valeur relative à la partie inefficace de la couverture sont constatées en résultat financier. Lorsque l'investissement net dans l'entité étrangère est cédé, toutes les variations de la juste valeur de l'instrument de couverture précédemment comptabilisées en capitaux propres sont transférées au compte de résultat sous la même rubrique que le résultat de cession.

■ B14 - Actifs destinés à être cédés

Lorsqu'une immobilisation est destinée à être cédée, c'est-à-dire lorsque Sequana Capital s'attend à recouvrer le coût de l'immobilisation par la vente de l'actif plutôt que par son usage, l'immobilisation est classée comme destinée à être cédée et évaluée au plus faible de sa valeur nette comptable ou de sa juste valeur nette des frais de cession. L'immobilisation n'est alors plus amortie et les écarts par rapport à la juste valeur nette de frais de cession (qu'ils soient constatés lors du classement initial ou ultérieurement) constituent des dépréciations (ou des reprises de provision si la valeur a augmenté).

Si la vente dépasse le cadre d'un actif identifiable et concerne un ensemble d'actifs et de passifs liés dont Sequana Capital a l'intention de se défaire en une transaction unique, cet ensemble est classé comme destiné à être cédé, sans compensation entre actifs et passifs, et évalué au plus faible de sa valeur nette comptable ou de sa juste valeur nette des frais de cession.

■ B15 - Emprunts et dettes financières

Les emprunts portant intérêts sont comptabilisés au coût, qui correspond à la juste valeur du montant reçu diminuée des coûts de transaction directement imputables. Ils sont, par la suite, comptabilisés au coût amorti. La différence entre le coût amorti et la valeur de remboursement est reprise en résultat en fonction de leur taux d'intérêt effectif sur la durée des emprunts.

Les emprunts et les dettes financières sont classés en tant que passif courant sauf si l'entité dispose d'un droit inconditionnel de différer le règlement du passif pour au moins douze mois à compter de la date de clôture.

■ B16 - Impôts

La charge d'impôts sur les résultats correspond à l'impôt courant exigible de chaque filiale consolidée, corrigé des impositions différées. L'impôt est comptabilisé en résultat sauf s'il se rattache à des éléments comptabilisés directement en capitaux propres, auquel cas, il est alors directement imputé en capitaux propres.

Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable pour toutes les différences temporelles entre la base fiscale et la base comptable consolidée des actifs et passifs (analyse bilantielle).

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués en tenant compte des taux d'impôt dont l'application est attendue sur l'exercice au cours duquel l'actif sera réalisé ou le passif réglé et sur la base

des taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture par les réglementations fiscales.

Un actif ou passif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes les différences temporelles respectivement déductibles et imposables. L'activation des impôts différés est limitée à ceux dont la récupération est probable au cours de l'exercice suivant ou à moyen terme, compte tenu de perspectives bénéficiaires.

Les actifs et passifs sont compensés lorsqu'ils sont soumis à un régime de groupe prévu par la législation locale.

■ B17 - Provisions pour charges de retraite et engagements assimilés

Sequana Capital et ses filiales offrent à leurs salariés différents régimes de protection sociale complémentaire. Les caractéristiques spécifiques de ces régimes varient en fonction des lois, réglementations et pratiques applicables dans chacun des pays où travaillent les salariés.

Les régimes en place sont soit à cotisations définies, soit à prestations définies.

Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes, qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser au salarié les montants qui lui sont dus. De ce fait, une fois les cotisations payées, aucun passif ne figure dans les comptes du groupe Sequana Capital à l'exception de la charge des cotisations payées aux organismes.

Les régimes à prestations définies désignent les régimes d'avantages postérieurs à l'emploi autres que les régimes à cotisations définies. Le groupe a l'obligation de provisionner les prestations convenues aux membres de son personnel en activité et de payer celles des anciens membres de son personnel. Le risque actuariel et le risque de placement incombent en substance au groupe.

Les engagements de retraite et autres engagements sociaux sont évalués selon la méthode des unités de crédit projetées. Le montant de la provision est calculé sur une base individuelle et tient compte notamment d'hypothèses d'espérance de vie, de rotation des effectifs, d'évolution des salaires, de la revalorisation des rentes, d'inflation des coûts médicaux et d'une actualisation des sommes à verser. Les hypothèses propres à chaque régime tiennent compte des contextes économiques et démographiques locaux.

Les régimes à prestations définies sont parfois couverts par des actifs financiers externalisés. Le montant comptabilisé au bilan au titre des engagements de retraite et autres avantages à long terme correspond à la différence entre la valeur actualisée des obligations futures et la juste valeur des actifs du régime destinés à les couvrir, diminuée du coût des services passés non encore comptabilisés (sauf pour ce qui concerne les autres avantages à long terme pour lesquels le coût des services passés est immédiatement comptabilisé en résultat). Lorsque le résultat de ce calcul est un engagement net, une obligation est constatée au passif du bilan. Lorsque l'évaluation de l'obligation nette conduit à un excédent pour le groupe, le montant de l'actif comptabilisé au titre de cet excédent est plafonné au montant net total du coût des services passés non comptabilisés et de la valeur actualisée de tout remboursement futur du régime ou de toute diminution des cotisations futures du régime.

Pour la détermination de la charge de retraite de la période, le groupe a adopté la comptabilisation immédiate des gains ou pertes actuariels directement par capitaux propres (présentés dans l'état consolidé des produits et charges comptabilisés au titre de l'exercice) conformément à l'amendement de la norme IAS 19

daté du 16 décembre 2004. Pour les autres avantages long terme, les gains ou pertes actuariels sont reconnus immédiatement par comptabilisation en compte de résultat.

Les régimes à prestations définies peuvent donner lieu à constitution de provisions et concernent essentiellement :

a) Engagements de retraite :

- les régimes de rente de retraite ;
- les indemnités de départ ;
- d'autres engagements de retraite et compléments de retraite.

b) Autres avantages long terme, soit principalement :

- les médailles du travail ;
- les régimes de préretraite.

c) Autres avantages sociaux ;

- les régimes de couverture des frais médicaux.

■ B18 - Autres provisions

Une provision est comptabilisée lorsque le groupe a une obligation actuelle (juridique ou implicite) résultant d'un événement passé, dont le montant peut être estimé de manière fiable, et dont l'extinction devrait se traduire par une sortie de ressources représentative d'avantages économiques pour le groupe.

Il s'agit essentiellement de provisions pour risques environnementaux ou légaux et de provisions pour restructurations.

Les provisions font l'objet d'une actualisation financière afin de tenir compte de la valeur temps de l'argent, si l'impact de cette dernière est significatif. Cette actualisation est effectuée en utilisant des taux sans risques nets d'inflation, propres aux zones géographiques concernées.

Provisions pour risques environnementaux ou légaux

Le groupe, de manière générale, évalue les risques environnementaux ou légaux au cas par cas, en fonction des exigences légales applicables, et comptabilise une provision sur la base des meilleures informations disponibles, sous réserve que ces informations permettent de déterminer une perte probable, estimée de façon suffisamment fiable.

Provisions pour restructurations

Une provision pour restructuration est comptabilisée lorsque le groupe a approuvé un plan de restructuration détaillé et formalisé et que la restructuration a été mise en œuvre ou que les détails du plan de restructuration ont fait l'objet d'une annonce publique.

■ B19 - Options de souscription d'actions et attribution d'actions gratuites

Le groupe a accordé des options de souscription d'actions de Sequana Capital à des salariés du groupe (« Plans réglés en actions »).

Pour les plans dénoués en action, le groupe a choisi d'appliquer la norme IFRS 2 pour les plans octroyés après le 7 novembre 2002 dont les droits n'étaient pas encore acquis au 1^{er} janvier 2005, conformément aux options comptables liées à la première adoption des IFRS en 2004.

À la date d'octroi, la juste valeur des options accordées est calculée selon la méthode binomiale, cette valeur représentant la charge à comptabiliser sur la période correspondant à la durée d'acquisition des options. Cette méthode permet de prendre en compte les caractéristiques du plan (prix et période d'exercice), des données

de marché à la date d'attribution (taux sans risque, cours de l'action, volatilité, dividende attendu) et d'une hypothèse comportementale des bénéficiaires.

La juste valeur des options est étalée linéairement sur la période d'acquisition des droits. Ce montant est constaté en résultat sur la ligne « Charges de personnel » avec contrepartie en capitaux propres. Lors de l'exercice des options, le prix payé par les bénéficiaires est comptabilisé en trésorerie en contrepartie des capitaux propres.

À chaque clôture, le groupe réestime le nombre d'actions ou d'options susceptibles d'être acquises ou exercées. Il comptabilise en résultat l'impact de la révision de ses estimations en contrepartie d'un ajustement correspondant dans les capitaux propres.

Le groupe a également accordé des plans d'attribution d'actions gratuites de filiales à des salariés des dites filiales. Ces actions gratuites font l'objet d'un engagement de rachat par le groupe dès lors qu'elles sont exercées. (« Plans réglés en espèces »). La juste valeur des services reçus des salariés constitue une charge de personnel qui est comptabilisée linéairement en résultat sur la période d'acquisition des droits relatifs à ces actions, en contrepartie du poste « autres passifs ».

■ B20 - Fournisseurs et autres crédettes

Les dettes fournisseurs et autres crédettes sont évalués à la juste valeur lors de leur comptabilisation initiale, ce qui correspond dans la majorité des cas, à la valeur nominale puis au coût amorti.

■ B21 - Revenus

Les revenus sont évalués à la juste valeur de la contrepartie reçue ou à recevoir déduction faite de toute remise commerciale ou rabais pour quantités consenties.

Le chiffre d'affaires est constitué par les ventes de marchandises, de biens et de services produits dans le cadre des activités principales. Pour les ventes de biens et de marchandises, le produit est comptabilisé en chiffre d'affaires lorsque les risques et avantages inhérents à la propriété des biens, ainsi que le contrôle, ont été transférés à l'acquéreur. Pour les prestations de services, la comptabilisation est réalisée en fonction de l'avancement de la transaction à la date de clôture, évalué sur la base des travaux exécutés.

Les produits d'intérêts financiers sont comptabilisés sur la base du taux de rendement effectif au *pro rata temporis*.

Les dividendes à recevoir sont comptabilisés au compte de résultat lorsque le droit de l'actionnaire à percevoir le paiement est établi.

■ B22 - Autres produits et charges opérationnels

Il s'agit d'événements significatifs et peu fréquents incluant :

- les plus ou moins values de cession d'immobilisations corporelles et incorporelles non comptabilisées en « activités abandonnées » ;
- les pertes de valeur des actifs (y compris celles concernant le goodwill) ;
- les charges de restructuration ;
- les coûts environnementaux liés à des sites fermés ou des activités arrêtées ;
- les dotations (reprises) aux provisions pour litiges ;
- et d'autres éléments de nature non courante, tels que les remboursements d'assurance reçus liés au litige Fox River.

■ B23 - Résultat opérationnel

Le résultat opérationnel correspond à l'ensemble des charges et produits ne résultant pas des activités de financement, des entreprises associées, des activités abandonnées et de l'impôt sur le résultat.

■ B24 - Résultat financier

Le résultat financier se divise en trois parties :

- les produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie, regroupant les produits financiers liés au placement de ces instruments de trésorerie et d'équivalents de trésorerie et le résultat net dégagé lors de leur cession ;
- le coût de l'endettement financier net, soit :
 - les intérêts sur emprunts et dettes financières calculés suivant la méthode du taux d'intérêt effectif, le coût financier d'actualisation des passifs non courants et les coûts de remboursement anticipé d'emprunts ou d'annulation de lignes de crédit,
 - les gains et pertes de change,
 - les variations de juste valeur des instruments dérivés liés à des éléments de l'endettement financier net ;
- les autres produits et charges financiers regroupant :
 - les résultats de cession des titres de participation non consolidés,
 - les dividendes,
 - les variations de juste valeur des instruments dérivés liés à des actifs financiers.
 - les frais bancaires et autres commissions financières.

■ B25 - Résultat par action

Le résultat de base par action est calculé en divisant le résultat net par le nombre moyen d'actions en circulation au cours de l'exercice après déduction des actions conservées par Sequana Capital.

Le résultat dilué par action est calculé en prenant en compte dans le nombre moyen d'actions en circulation la conversion de l'ensemble des instruments dilutifs existants (plan d'options sur actions) et la valeur des biens ou services à recevoir au titre de chaque option d'achat ou de souscription d'actions.

■ B26 - Contrats de location-financement et locations simples

Les immobilisations faisant l'objet d'un contrat de location-financement ayant pour effet de transférer au groupe la quasi-totalité des avantages et des risques inhérents à la propriété sont comptabilisées à l'actif en immobilisations corporelles (terrains, bâtiments et équipements). À la date de prise d'effet du contrat de location-financement, le bien est comptabilisé à l'actif pour un montant égal à la juste valeur du bien loué ou bien, si elle est plus faible, à la valeur actualisée des paiements minimaux au titre de la location.

Ces immobilisations sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilité estimée déterminée selon les mêmes critères que ceux utilisés pour les immobilisations dont le groupe est propriétaire ou bien, en fonction de la durée du contrat si celle-ci est plus courte. La dette correspondante, nette des intérêts financiers, est inscrite au passif.

Ces retraitements des actifs et passifs liés aux contrats de location-financement font l'objet de reconnaissance d'impôts différés correspondants.

Les frais de location simple sont comptabilisés en charges de l'exercice au cours duquel ils sont encourus.

■ B27 - Informations sectorielles

Le groupe a retenu le « secteur d'activité » puis le « secteur géographique », respectivement comme premier et deuxième niveau d'information sectorielle.

Les transactions et les cessions internes se réalisent en règle générale aux conditions de marché.

Les actifs sectoriels sont les actifs opérationnels utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles. Ils comprennent les goodwill attribuables, les immobilisations corporelles et incorporelles ainsi que l'ensemble des actifs courants attribuables au secteur. Ils n'incluent pas les actifs d'impôts différés ou courants, les actifs destinés à être cédés et les autres participations ainsi que les créances et autres actifs financiers non courants qui seront identifiés en tant qu'« actifs non alloués ».

Les passifs sectoriels résultent des activités d'un secteur ou, soit lui sont directement attribuables, soit peuvent lui être raisonnablement affectés. Ils comprennent les passifs courants et non courants à l'exception des dettes financières, des passifs associés aux actifs destinés à être cédés, des impôts différés passifs et des dettes d'impôts sur les bénéfices, ces éléments étant identifiés en tant que « passifs non alloués ».

■ B28 - Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie est établi suivant la méthode indirecte.

Note 3 Évaluation des pertes de valeur

3a - Goodwill

■ Goodwill résultant de l'OPA AWA 2000

Ce goodwill a été affecté aux groupes d'UGT (« Unités Génératrices de Trésorerie ») que représentent Antalis et Arjowiggins (cf. note 5a – Goodwill).

La valeur d'entreprise est le référentiel unique d'évaluation des participations du groupe. Elle est calculée à partir d'une approche multi-critères incluant les multiples du résultat opérationnel courant, les flux nets de trésorerie futurs et les transactions comparables.

Le test annuel de perte de valeur des participations du groupe est basé sur la comparaison entre la valeur nette comptable consolidée de ses participations et leur valeur d'utilité correspondant à leur valeur d'entreprise diminuée de l'endettement financier net correspondant.

En 2007, le test annuel de perte de valeur réalisé sur le goodwill d'Arjowiggins a conduit à la comptabilisation d'une perte de valeur de 50 millions d'euros (cf. note 1 – Faits Marquants). En 2006, aucune perte de valeur n'avait été constatée.

Hypothèses clés des calculs

		Arjowiggins	Antalis
Taux de croissance infinie DCF	2007	1,24 %	0,20 %
	2006	1,49 %	0,12 %
Taux d'actualisation avant impôt	2007	8,9 %	8,3 %
	2006	8,3 %	7,7 %

■ Autres goodwills

En 2007, les tests annuels réalisés au sein des sous-groupes n'ont pas fait apparaître de pertes de valeur de leurs goodwills locaux. En 2006, ils ont conduit à la constatation d'une perte de valeur de 28 millions d'euros pour le groupe Antalis, concernant essentiellement Promotional Products GmbH (12 millions d'euros), Antalis GmbH (8 millions d'euros) et Simge Turquie (6 millions d'euros).

■ plan d'affaires sur un horizon de 5 ans établi par la direction sur la base des hypothèses de croissance et de l'évolution de la rentabilité tenant compte des performances passées, de l'évolution prévisible de l'environnement économique et du développement attendu du marché ;

■ prise en compte d'une valeur terminale déterminée par capitalisation d'un flux normatif obtenu par extrapolation du dernier flux de l'horizon explicite du plan d'affaires, affecté d'un taux de croissance à long terme jugé approprié pour l'activité et la localisation des actifs ;

■ actualisation des flux de trésorerie prévisionnels à un taux déterminé à partir du coût moyen pondéré du capital du groupe Sequana Capital.

Pour Arjowiggins en 2007, les principaux sites de production ont fait l'objet de tests de pertes de valeur en tenant compte d'un taux d'actualisation de 8,2 % (2006 : 7,8 %). Ces tests ont conduit à déprécier ses actifs de (94) millions d'euros (2006 : 24 millions d'euros) et à reprendre des dépréciations comptabilisées sur des exercices antérieurs à hauteur de 6 millions d'euros.

3b - Immobilisations corporelles

Les tests de pertes de valeur ont été réalisés au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie représentant le niveau auquel les filiales opérationnelles du groupe gèrent leur outil de production. La valeur recouvrable de ces UGT a été déterminée sur la base des calculs de valeur d'utilité, c'est-à-dire à partir de la projection des budgets actualisés de flux de trésorerie à cinq ans approuvés par la direction. Au-delà de cette période, les flux de trésorerie nets, issus des dernières prévisions pour chacune des UGT ou groupe d'UGT, sont déterminés selon les modalités suivantes :

Note 4 Changements affectant le périmètre

4a - Acquisitions

En 2007, plusieurs acquisitions ont été réalisées : par Antalis, les sociétés Paxor, Axelium SAS en mai et le groupe MAP Merchant Group au 31 octobre, par Arjowiggins, la société Dalum Papier A/S en août (cf. note 1 - Faits Marquants).

En août 2006, Antalis a réalisé l'acquisition de Dekker Packaging BV et en décembre 2006, Antonin Rodet a acquis la société Dufouleur Père & Fils.

Les données des acquisitions significatives sont les suivantes :

En millions d'euros	MAP Merchant Group	Dalum Paper A/S	Autres acquisitions d'Antalis	Dekker Packaging
Date de l'acquisition	31 octobre 2007	29 août 2007	avril - mai 2007	11 août 2006
Pourcentage de détention	100 %	100 %	100 %	100 %
Pays	Pays-Bas (holding)	Danemark	France	Pays-Bas
Date de la clôture annuelle légale	31 décembre	31 décembre	31 décembre	31 décembre
Informations sur les acquisitions (sur 12 mois)				
Chiffre d'affaires	1 243	104	139	24
Résultat net	(4)	1	(2)	-
Total Actif	513	68	56	8
Résultat net 2007 depuis la date d'acquisition	(10)	-	1	-
Analyse des acquisitions				
Prix d'acquisition des titres de participation ^(a)	53	41	33	11
Nature du prix d'acquisition	Trésorerie	Trésorerie	Trésorerie	Trésorerie
Immobilisations	43	44	5	1
Besoin en fonds de roulement	256	9	27	2
Endettement financier net	(293)	(25)	-	-
Provisions	(51)	-	(16)	-
Autres actifs (passifs) nets	(13)	(8)	4	(1)
Actif net acquis ^(b)	(58)	20	20	2
GOODWILL NET CALCULÉ (a - b)	111	21	13	9

Les acquisitions 2007 de Map Merchant Group et de Dalum Papier A/S ayant un impact significatif sur les comptes du groupe, une information pro-forma a été établie pour le compte de résultat 2007.

Elle a été établie à partir des données historiques opérationnelles des sociétés acquises, ajustées du coût du financement complémentaire de leur acquisition établies par la direction tenant compte des spécificités de chaque financement afin d'obtenir un compte de résultat 2007 incluant ces sociétés depuis le 1^{er} janvier 2007.

En millions d'euros	2007 Publié	MAP Merchant Group (+ 10 mois) ^(*)	Dalum Papier A/S (+ 6 mois)	2007 Pro forma
Chiffre d'affaires	4 290	1 048	53	5 391
Résultat opérationnel courant	113	25	2	140
Résultat opérationnel	74	25	2	101
Résultat financier	3	(16)	(1)	(14)
(Charge)/Produit d'impôts	(44)	(4)	-	(48)
Résultat net des sociétés intégrées	33	5	1	39
Résultat net des activités poursuivies	33	5	1	39
Résultat net des activités abandonnées	108	-	-	108
RÉSULTAT NET - TOTAL	141	5	1	147
RÉSULTAT NET - PART DU GROUPE	142	5	1	148

(*) Ces informations ont fait l'objet d'une revue limitée.

4b - Activités cédées ou en cours de cession

■ 2007

En 2007, le groupe a reçu des compléments de prix concernant des cessions réalisées en 2005 (Permal Group Ltd et Pechel Industries) et Arjowiggins a réalisé la cession de l'activité Canson grand public (cf. note 1 - Faits Marquants).

Au 31 décembre 2007, la société Premier Paper Group Ltd, filiale de MAP Merchant Group acquise par Antalis, est classée en « Actifs destinés à être cédés » pour sa valeur comptable, proche de zéro.

■ 2006

Le groupe SGS a fait l'objet d'une déconsolidation au 30 novembre 2006 dans le cadre de l'OPRA.

L'activité Canson grand public d'Arjowiggins a été reclassée en « Activité abandonnée » en vue de sa cession début 2007 au groupe Hamelin et le groupe Antalis a classé en « Actifs destinés à être cédés » des entrepôts.

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

En millions d'euros	2007	2006
SGS groupe		
Quote-part du résultat net des entreprises associées	-	62
Plus-value de cession avant impôt	-	911
Charge d'impôts sur cession	-	(22)
Profit (perte) après impôt ^(a)	-	951
Permal Group Limited		
Plus-value avant impôt	99	-
Profit (perte) après impôt ^(b)	99	-
Activité Canson grand public		
Chiffre d'affaires	-	66
Charges opérationnelles	-	(64)
Profit (perte) avant impôt	-	2
Plus-value avant impôt	5	-
Charge d'impôts	-	(1)
Profit (perte) après impôt ^(c)	5	1
Pechel Industries		
Plus-value avant impôt	4	-
Profit (perte) après impôt ^(d)	4	-
RÉSULTAT NET D'IMPÔT DES ACTIVITÉS ABANDONNÉES (a + b + c + d)	108	952

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

En millions d'euros	2007	2006
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles		
Canson grand public	(5)	2
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement		
Canson grand public	51	(1)
TOTAL FLUX NET DE TRÉSORERIE	46	1

4c - Postes du bilan liés aux actifs et passifs du(des) groupe(s) destiné(s) à être cédé(s)

Ils sont détaillés comme suit :

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Actifs non-courants destinés à être cédés		
Goodwill	-	30
Autres immobilisations incorporelles	-	1
Immobilisations corporelles	4	21
Autres actifs non courants	-	1
Stocks et en-cours	-	12
Clients et comptes rattachés	-	25
Autres actifs courants	-	19
TOTAL	4	109
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés		
Provisions	-	1
Emprunts et dettes financières	-	5
Fournisseurs et comptes rattachés	-	23
Autres passifs courants	-	3
TOTAL	-	32

Note 5a Goodwill

En millions d'euros	2007	2006
Solde 1^{er} janvier		
Valeur brute	934	959
Pertes de valeur	(171)	(144)
VALEUR NETTE	763	815
Entrées en consolidation de filiales	147	11
Écarts de conversion	(3)	(5)
Pertes de valeur	(50)	(28)
Transferts en activités destinées à être cédées	-	(30)
Solde 31 décembre		
Valeur brute	1 076	934
Pertes de valeur	(219)	(171)
VALEUR NETTE	857	763

En 2007, l'augmentation du goodwill concerne essentiellement les acquisitions de MAP Merchant Group par Antalis (111 millions d'euros), Dalum Papir A/S pour Arjowiggins (21 millions d'euros) et les sociétés Axelium et Paxor pour Antalis (respectivement 8 et 5 millions d'euros). L'acquisition du groupe MAP Merchant Group ayant été réalisé au 1^{er} novembre 2007, la valorisation du goodwill n'est pas finalisée au 31 décembre 2007.

En août 2006, Antalis a acquis la société Dekker Packaging NV générant un goodwill de 9 millions d'euros. Et en fin d'exercice, la réalisation des tests de pertes de valeur au sein du groupe Antalis a généré une dépréciation de (28) millions d'euros au compte de résultat (cf. note 3 - Évaluation des pertes de valeur).

En décembre 2006, le classement de l'activité Canson grand public en « Actifs et passifs destinés à être cédés » a entraîné le transfert dans cette rubrique d'une quote-part du goodwill d'Arjowiggins attribuée à cette activité pour un montant de 30 millions d'euros.

La rubrique « Pertes de valeur » est présentée au compte de résultat sous la rubrique « Autres produits et charges opérationnels » ; En 2007, suite au test annuel de perte de valeur du goodwill d'Arjowiggins, une charge de 50 millions d'euros a été constatée (cf. note 1 – Faits Marquants). En 2006 : 28 millions d'euros avaient été constatés au titre des goodwills locaux d'Antalis.

Les goodwills détaillés par secteur d'activité sont analysés comme suit au 31 décembre :

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Arjowiggins - OPA AWA 2000	440	495
Arjowiggins - Dalum Papir A/S	21	-
Arjowiggins - Autres filiales	11	3
Sous-total - sous-groupe ARJOWIGGINS	472	498
Antalis - OPA AWA 2000	155	155
Antalis - Map Merchant Group	111	-
Antalis - Inversiones GMS	29	30
Antalis - Promotional Products	15	15
Antalis - Antalis GmbH	15	15
Antalis - Brangs & Heinrich	22	22
Antalis - Dekker Packaging BV	8	9
Antalis - Axelium et Paxor	13	-
Antalis - Autres filiales	17	17
Sous-total - sous-groupe ANTALIS	385	263
Antonin Rodet - Dufouleur	-	2
VALEUR NETTE - GOODWILL	857	763

Note 5b Autres immobilisations incorporelles

En millions d'euros	Fonds Commercial	Marques, Concessions, & brevets	Logiciels	Autres Incorporelles	Total
Solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2006					
Valeur brute	1	7	132	33	173
Amortissements et dépréciations cumulés	-	(4)	(86)	(19)	(109)
VALEUR NETTE	1	3	46	14	64
Augmentations ⁽¹⁾	1	6	12	13	32
Cessions	-	(2)	(6)	-	(8)
Dotation aux amortissements ⁽²⁾	-	-	(15)	-	(15)
Pertes de valeur ⁽³⁾	-	-	(8)	-	(8)
Transfert des actifs en instance de cession	-	-	-	(1)	(1)
Reclassements	-	-	9	(8)	1
Solde 31 décembre 2006					
Valeur brute	2	11	137	28	178
Amortissements et dépréciations cumulés	-	(4)	(99)	(10)	(113)
VALEUR NETTE	2	7	38	18	65
Augmentations ⁽¹⁾	-	1	10	5	16
Dotation aux amortissements ⁽²⁾	-	-	(11)	(2)	(13)
Écarts de conversion	-	-	(1)	-	(1)
Mouvements de périmètre	-	-	3	1	4
Reclassements	-	(5)	9	(12)	(8)
Solde au 31 décembre 2007					
Valeur brute	2	7	140	22	171
Amortissements et dépréciations cumulés	-	(4)	(92)	(12)	(108)
VALEUR NETTE	2	3	48	10	63

(1) Ce poste correspond aux acquisitions et aux immobilisations générées en interne pour respectivement 14 et 2 millions d'euros en 2007 (2006 : 27 et 5 millions d'euros).

(2) La dotation 2007 aux amortissements enregistrée au compte de résultat est présentée sous la rubrique « Dotation aux amortissements » pour 13 millions d'euros (2006 : 15 millions d'euros).

(3) Les pertes de valeur 2006 sont présentées sous la rubrique « Autres produits et charges opérationnels » pour 8 millions d'euros (2007 : néant).

Le montant des charges comptabilisées en résultat en 2007 au titre des frais de recherche et développement est de 10 millions d'euros (2006 : 15 millions d'euros).

Note 6 Immobilisations corporelles

En millions d'euros	Terrains	Constructions	Matériel et outillage	Autres Corporelles	Total
Solde au 1^{er} janvier 2006					
Valeur brute	39	454	1 954	183	2 630
Amortissements et dépréciations cumulés	(4)	(229)	(1 503)	(110)	(1 846)
VALEUR NETTE	35	225	451	73	784
Investissements	4	6	24	70	104
Cessions	(11)	(49)	(15)	(1)	(76)
Écarts de conversion	-	(6)	(6)	(3)	(15)
Dotation aux amortissements ⁽¹⁾	-	(15)	(60)	(11)	(86)
Pertes de valeur ⁽¹⁾	-	-	(25)	-	(25)
Reprise de pertes de valeur ⁽¹⁾	-	-	10	-	10
Transferts des actifs en instance de cession	-	-	(10)	(7)	(17)
Reclassements	(1)	6	22	(27)	-
Mouvements de périmètre	2	2	1	-	5
Solde au 31 décembre 2006					
Valeur brute	29	368	1 855	206	2 458
Amortissements et dépréciations cumulés	-	(199)	(1 463)	(112)	(1 774)
VALEUR NETTE	29	169	392	94	684
Investissements	-	13	37	43	93
Cessions	(6)	(9)	(5)	-	(20)
Écarts de conversion	(1)	(6)	(11)	(3)	(21)
Dotation aux amortissements ⁽¹⁾	-	(11)	(55)	(13)	(79)
Pertes de valeur ⁽¹⁾	-	-	(92)	(2)	(94)
Reprise de pertes de valeur ⁽¹⁾	-	-	-	6	6
Reclassements	1	7	15	(16)	7
Mouvements de périmètre	12	27	48	3	90
Solde au 31 décembre 2007					
Valeur brute	35	389	1 851	208	2 483
Amortissements et dépréciations cumulés	-	(199)	(1 522)	(96)	(1 817)
VALEUR NETTE	35	190	329	112	666

(1) La dotation nette courante aux amortissements enregistrée au compte de résultat est présentée sous la rubrique « Dotation aux amortissements » et les pertes de valeur (ou reprises de pertes de valeur) sous la rubrique « Autres produits et charges opérationnels ». Elles représentent en 2007 respectivement 79 et 88 millions d'euros, en valeur nette. Elles représentaient en 2006, pour ces mêmes rubriques, 86 et 15 millions d'euros. Les pertes de valeur sont essentiellement dues aux plans de restructurations sur les sites industriels d'Arjowiggins.

Le montant des dépenses comptabilisées pendant l'exercice 2007 au titre des immobilisations corporelles en-cours de production est de 27 millions d'euros (2006 : 52 millions d'euros).

Il n'y a pas de nantissements d'immobilisations corporelles en 2007 (néant en 2006).

Les projets d'investissements du groupe n'ont pas généré de capitalisation d'intérêts financiers en 2007 et 2006.

La variation des immobilisations financées par crédit-bail s'analyse comme suit :

En millions d'euros	Constructions	Matériel et outillage	Autres Corporelles	Total
Solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2006				
Valeur brute	8	5	-	13
Amortissements et dépréciations cumulés	(1)	(3)	-	(4)
VALEUR NETTE	7	2	-	9
Investissements	-	-	8	8
Autres mouvements	-	2	2	4
Solde au 31 décembre 2006				
Valeur brute	8	7	10	25
Amortissements et dépréciations cumulés	(1)	(3)	-	(4)
VALEUR NETTE	7	4	10	21
Investissements	-	1	9	10
Dotation aux amortissements	-	(1)	(1)	(2)
Mouvements de périmètre	-	5	-	5
Solde au 31 décembre 2007				
Valeur brute	8	12	20	40
Amortissements et dépréciations cumulés	(1)	(3)	(2)	(6)
VALEUR NETTE	7	9	18	34

Leurs caractéristiques sont les suivantes au 31 décembre 2007 :

En millions d'euros	Constructions	Matériel et outillage	Autres Corporelles	Total
Information sur la dette				
Valeur nominale de la dette à l'origine	13	7	19	39
À la clôture :				
Valeur résiduelle de la dette à loyers fixes	10	2	18	30
Valeur résiduelle de la dette à loyers conditionnels	-	3	-	3
Valeur totale de la dette résiduelle	10	5	18	33
Échéancier de la dette résiduelle de clôture				
Moins d'un an	5	1	1	7
De deux à cinq ans	4	3	6	13
Plus de cinq ans	1	1	11	13
Total de la dette résiduelle de clôture	10	5	18	33
Valeur actualisée de la dette	6	4	12	22

Note 7 Participations dans les entreprises associées

Analyse des variations de l'exercice

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
SOLDE D'OUVERTURE	3	626
Réduction de capital	-	(23)
Résultat des entreprises associées - activité poursuivie	-	1
Résultat des entreprises associées - activité abandonnée	-	62
Gains (pertes) de l'exercice directement enregistrés en réserves	-	8
Dividendes distribués	-	(37)
Cessions ⁽¹⁾	-	(617)
Écarts de conversion	-	(17)
SOLDE A LA CLÔTURE	3	3

(1) En novembre 2006, déconsolidation du groupe SGS dans le cadre de l'OPRA.

Analyse par participations détenues

En millions d'euros	Taux de détention			
	2007	2006	31.12.2007	31.12.2006
Solde de clôture au bilan				
Filiales d'Antalis	-	-	3	3
TOTAL	-	-	3	3
Résultat des entreprises associées				
En tant qu'activité poursuivie				
Filiales d'Antalis	-	-	-	1
En tant qu'activité abandonnée				
SGS	-	24,33 %	-	62
TOTAL	-		-	63

Note 8 Actifs financiers

Analyse des postes de bilan

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Actifs financiers non courants	91	104
Actifs financiers courants	61	199
TOTAL DES ACTIFS FINANCIERS	152	303

Analyse des variations brutes de l'exercice

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
SOLDE D'OUVERTURE	311	638
Augmentations ⁽¹⁾	33	12
Diminutions ou cessions ⁽²⁾	(183)	(304)
Ajustements de juste valeur par capitaux propres ⁽³⁾	(2)	(20)
Écarts de conversion	(10)	(10)
Mouvements de périmètre	15	(4)
Reclassements	(1)	-
Autres mouvements	-	(1)
SOLDE À LA CLÔTURE	163	311

(1) En 2007, Il s'agit principalement des titres Legg Mason reçus pour 21 millions d'euros en complément de prix de la cession du groupe Permal Group Ltd en 2005.

(2) En 2007, Sortie du dépôt lié à la DG IV pour 92 millions d'euros, de la créance 2007 liée aux titres Permal Group Ltd pour 36 millions d'euros et cession des valeurs mobilières de placement de Sequana Capital pour 49 millions d'euros. En 2006, cession des titres Legg Mason pour 146 millions d'euros et diminution des titres de placement détenus par Sequana Capital pour 128 millions d'euros.

(3) En 2006, annulation par résultat de la valorisation des titres Legg Mason en tant qu'« actifs disponibles à la vente » pour (22) millions d'euros et valorisation à la juste valeur par capitaux propres du solde des titres SGS non échangés lors de l'OPRA pour 2 millions d'euros, ce montant ayant été repris en résultat lors du premier trimestre 2007 avec la cession des titres SGS.

Analyse des variations des provisions pour pertes de valeur de l'exercice

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
SOLDE D'OUVERTURE	(8)	(10)
Reprise (dotation) pour pertes de valeur	(3)	-
Écarts de conversion	-	1
Mouvements de périmètre	(1)	-
Reclassements	1	-
Autres mouvements	-	1
SOLDE À LA CLÔTURE	(11)	(8)

Échéancier des actifs financiers non courants

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
De un à cinq ans	79	81
Plus de cinq ans	12	23
SOLDE À LA CLÔTURE	91	104

Analyse par nature du solde de clôture

En millions d'euros	Actifs financiers non courants		Actifs financiers courants	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Placements détenus jusqu'à l'échéance	73	85	5	100
Dépôt lié au litige Fox River	68	79	1	6
Dépôt lié à l'amende DG IV ⁽¹⁾	-	-	-	92
Autres dépôts et cautionnements	5	6	4	2
Actifs financiers disponibles à la vente	-	-	17	3
Titres de participation Legg Mason	-	-	17	-
Titres de participation SGS	-	-	-	3
Actifs financiers à la juste valeur	15	19	13	91
Créance Legg Mason - Titres Permal Group Ltd	6	7	-	39
Autres titres de participation non consolidés	9	12	10	-
Autres valeurs mobilières de placement ⁽²⁾	-	-	3	52
Prêts et créances émis par l'entreprise	3	-	26	5
Prêts spéciaux et autres créances financières	3	-	1	1
Comptes-courants actif ⁽³⁾	-	-	25	4
SOLDE À LA CLÔTURE	91	104	61	199

Les « actifs disponibles à la vente » et les « actifs à la juste valeur par résultat » sont valorisés au bilan à leur juste valeur. Les actifs détenus jusqu'à l'échéance et les prêts et créances émis par l'entreprise sont valorisés à leur coût amorti, qui est proche de l'estimation de leur juste valeur.

- (1) En 2007 le dépôt lié à l'amende DG IV a été soldé après la notification du jugement (cf. note 1 - « Faits Marquants »).
- (2) En 2007, les valeurs mobilières de placement ont presque intégralement été cédées, elles étaient constituées de 50 millions d'euros de SICAV monétaires rémunérées en 2006 sur une base mensuelle moyenne de 3,48 %.
- (3) Au 31 décembre 2007, les comptes-courants actif incluent une transaction de 24 millions d'euros concernant le groupe Antalis avec la société Premier Paper Group Ltd, filiale de MAP Merchant Group, destinée à être cédée.

Note 9 Stocks et encours

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Matières premières et autres approvisionnements	117	109
En-cours de production	46	45
Produits intermédiaires et finis	122	122
Marchandises	361	262
VALEUR NETTE AU 31 DÉCEMBRE ⁽¹⁾	646	538
Valeur brute	681	588
Provision pour dépréciation	(35)	(50)

(1) Dont part à plus d'un an Néant Néant

Le groupe a enregistré au compte de résultat :

Variation des stocks, en « Résultat opérationnel courant »	14	(3)
Dans le poste « Dotation aux provisions » :		
- Dotation pour dépréciation des stocks	(9)	(8)
- Reprise de dépréciation des stocks	9	16
Dans le poste « Autres produits et charges opérationnels » :		
- Dotation pour dépréciation des stocks	(1)	(4)
- Reprise de dépréciation des stocks	6	-

Le montant des nantissements de stocks est de 9 millions d'euros au 31 décembre 2007 (31 décembre 2006 : 8 millions d'euros).

Note 10 Autres actifs

Analyse par nature des valeurs nettes

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
AUTRES ACTIFS NON COURANTS	33	19
Créances sur cession d'immobilisations	-	1
Autres actifs liés aux avantages au personnel	32	17
Autres actifs non courants	1	1
CLIENTS ET COMPTES RATTACHÉS	1 024	809
Valeur brute	1 055	858
Provision pour dépréciation	(31)	(49)
AUTRES DÉBITEURS	202	144
Créances d'impôts exigibles	12	10
Créances d'impôts indirects	44	35
Créances sur cession d'immobilisations	1	2
Avances et acomptes sur fournisseurs	10	10
Instruments dérivés sur créances	3	4
Autres créances	132	83

Analyse des variations des provisions pour pertes de valeur de l'exercice

En millions d'euros	31.12.2007		31.12.2006	
	Clients	Autres débiteurs	Clients	Autres débiteurs
SOLDE D'OUVERTURE	(50)	(1)	(55)	(1)
Reprise (Dotation) pour pertes de valeur	3	(1)	2	-
Écarts de conversion	-	-	1	-
Mouvements de périmètre	14	1	-	-
Reclassements	-	-	2	-
SOLDE À LA CLÔTURE	(33)	(1)	(50)	(1)
Dont part non courante	(2)	Néant	(1)	Néant
Dont part courante	(31)	(1)	(49)	(1)

Échéancier des autres actifs (valeur nette)

En millions d'euros	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Au 31 décembre 2007				
Autres actifs non courants	33	-	-	33
Clients et comptes rattachés	1 024	1 024	-	-
Autres débiteurs	202	202	-	-
Au 31 décembre 2006				
Autres actifs non courants	19	-	1	18
Clients et comptes rattachés	809	809	-	-
Autres débiteurs	144	144	-	-

Note 11 Trésorerie et équivalents de trésorerie

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
Disponibilités	199	255
SOLDE À LA CLÔTURE	199	255

Au 31 décembre 2007, le financement d'Antalis est sécurisé par un portefeuille de créances apportées à titre de garantie dans 6 entités et 5 pays, pour un montant total de 281 millions d'euros. Au cours de la vie de ce portefeuille et afin de maintenir le même niveau de garantie pour le pool bancaire, les règlements des créances éligibles sont effectués sur des comptes de recouvrement (« collection accounts »), sécurisant ainsi le financement. Au 31 décembre 2007, 18 millions d'euros de disponibilités sécurisent le tirage des

lignes de financement d'Antalis provenant des encaissements des créances éligibles apportées au titre de garantie, ces disponibilités sont libérées une fois par semaine (minimum) par l'apport d'un montant équivalent de nouvelles créances commerciales (2006 : 9 millions d'euros).

Dans le cadre de l'acquisition de Dalum Papir A/S, un montant de trésorerie de 13 millions d'euros est placé sous séquestre chez Arjowiggins au 31 décembre 2007.

Note 12a Variation des capitaux propres consolidés

En millions d'euros	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 mino-ritaires	Total capitaux propres
CAPITAUX PROPRES AU 1^{ER} JANVIER 2006	105 959 024	159	1 068	30	21	564	348	2 190	3	2 193
Opération sur capital	(57 646 980)	(86)	(1 530)	-	-	50	-	(1 566)	8	(1 558)
Augmentation de capital	807 695	1	12	-	-	-	-	13	-	13
Dividendes	-	-	(349)	-	-	(1)	-	(350)	-	(350)
Produits et charges de l'exercice ⁽¹⁾	-	-	-	(10)	(11)	4	958	941	-	941
Autres éléments ⁽²⁾	-	-	-	-	-	5	-	5	-	5
Affectation résultat N - 1	-	-	888	3	-	(543)	(348)	-	-	-
CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2006	49 119 739	74	89	23	10	79	958	1 233	11	1 244
Augmentation de capital	425 263	-	6	-	-	-	-	6	-	6
Dividendes	-	-	-	-	-	-	(29)	(29)	-	(29)
Produits et charges de l'exercice ⁽¹⁾	-	-	-	(87)	(3)	16	142	68	(2)	66
Mouvements de périmètre	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
Autres éléments	-	-	-	-	-	(1)	-	(1)	-	(1)
Affectation résultat N - 1	-	-	-	-	-	929	(929)	-	-	-
CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2007	49 545 002	74	95	(64)	7	1 023	142	1 277	10	1 287

(1) Cf. - État consolidé des produits et charges comptabilisés (SoRIE).

(2) Il s'agit principalement des actions propres liées aux entreprises associées.

Note 12b Capital social

Au 31 décembre 2007, le capital social de Sequana Capital s'élève à 74 317 503,00 euros et est composé de 49 545 002 actions, toutes de même catégories et entièrement libérées.

Son évolution depuis le 1^{er} janvier 2006 est la suivante :

	Nombre d'actions créées ou existantes	Valeur nominale	Montant ou variation du capital	Primes d'émission
Situation au 1^{er} janvier 2006	105 959 024	1,50 €	158 938 536,00 €	-
Levées d'options en 2006	807 695	1,50 €	1 211 542,50 €	11 845 649,67 €
Réduction du capital social par AGE du 30 octobre 2006 ⁽¹⁾	(57 646 980)	1,50 €	(86 470 470,00 €)	(11 695 537,00 €)
Situation au 31 décembre 2006	49 119 739	1,50 €	73 679 608,50 €	-
Levées d'options en 2007	425 263	1,50 €	637 894,50 €	5 589 090,40 €
Situation au 31 décembre 2007	49 545 002	1,50 €	74 317 503,00 €	-

(1) Par décision de l'assemblée générale des actionnaires du 30 octobre 2006 et suite au conseil d'administration du 14 décembre 2006, le capital a été réduit de 57 646 980 actions apportées à l'offre publique, soit 57 521 414 par échange contre des actions SGS et 125 566 par rachat.

Note 12c Options de souscription ou d'achat d'actions

La société a octroyé à certains de ses salariés ou mandataires sociaux des options de souscription d'actions en vertu d'autorisations reçues de l'assemblée générale des actionnaires les 19 mai 1998, 21 mai 2003 et 3 mai 2005. Le prix d'exercice de ces options a été fixé sans décote par rapport au cours de Bourse de la

période. Selon les plans mis en place, les actions ne peuvent être souscrites ou cédées avant le délai fiscal d'indisponibilité de 4 ans et les options ne peuvent être exercées au-delà d'un délai de 8 ans à compter de leur attribution.

Le tableau suivant détaille les plans d'options mis en place et en circulation :

Date du directoire ou du conseil d'administration	04.05.2000	06.04.2001	11.04.2002	31.10.2002	15.05.2003	18.06.2004	03.05.2005	10.05.2006	Total en circulation
Date d'assemblée	19.05.1998	19.05.1998	19.05.1998	19.05.1998	19.05.1998	21.05.2003	03.05.2005	03.05.2005	
Nombre d'actions pouvant être souscrites ou achetées à l'origine des plans	235 000	115 000	658 300	302 500	420 000	55 000	515 000	90 000	
Période d'exercice	du : 04.05.2002 au : 04.05.2008	06.04.2003 06.04.2009	11.04.2004 11.04.2010	31.10.2004 31.10.2010	15.05.2005 15.05.2011	18.06.2006 18.06.2012	03.05.2009 ⁽¹⁾ 03.05.2013	10.05.2010 ⁽¹⁾ 10.05.2014	
Prix d'exercice à l'origine (en euros)	16,00 €	19,50 €	20,30 €	16,00 €	16,90 €	20,47 €	23,50 €	25,46 €	
Prix d'exercice ajusté au 31.12.2007 (en euros) ⁽²⁾	13,06 €	15,91 €	16,90 €	13,69 €	14,47 €	17,53 €	20,46 €	22,17 €	

Détail des mouvements

	04.05.2000	06.04.2001	11.04.2002	31.10.2002	15.05.2003	18.06.2004	03.05.2005	10.05.2006	Total en circulation
Nombre d'actions au 1^{er} janvier 2006	21 369	3 354	585 491	245 541	414 054	55 930	515 000	-	1 840 739
Nouveau plan et ajustements	3 584	727	71 868	36 588	86 896	12 098	111 556	109 476	432 793
Options levées	(17 642)	-	(507 924)	(282 129)	-	-	-	-	(807 695)
Options devenues caduques	-	-	(11 787)	-	(12 928)	-	-	-	(24 715)
Nombre d'actions au 31 décembre 2006	7 311	4 081	137 648	-	488 022	68 028	626 556	109 476	1 441 122
Options levées	(7 311)	-	(34 460)	-	(383 492)	-	-	-	(425 263)
Options devenues caduques	-	-	(5 871)	-	-	-	-	-	(5 871)
Nombre d'actions au 31 décembre 2007	-	4 081	97 317	-	104 530	68 028	626 556	109 476	1 009 988

(1) Suivant les périodes d'acquisition définitive des droits (*vesting*), les plans mis en place les 3 mai 2005 et 10 mai 2006 prévoyant une acquisition progressive des droits par les bénéficiaires par tranches successives sur 3 ans, à raison d'un tiers des options attribuées par année de présence.

(2) Le prix d'exercice tient compte des ajustements intervenus à la suite de distributions de dividendes prélevés sur les réserves ainsi que d'un ajustement intervenu suite au rachat ou à la possibilité de rachat par tous les actionnaires d'actions de la société à un prix inférieur au cours de Bourse (OPRA novembre 2006).

Valorisation des options de souscription d'actions (note 2B 19) :

Hypothèses retenues	2007	2006
Volatilité	30,00 %	30,00 %
Taux de rendement attendu du dividende	3,00 %	3,00 %
Taux d'intérêt sans risque	3,25 % 4,25 %	3,25 % 4,25 %
Charge de personnel en compte de résultat (en millions d'euros)	1	1

	Exercice 2007		Exercice 2006	
	Nombre d'actions	Prix d'exercice moyen pondéré (en euros)	Nombre d'actions	Prix d'exercice moyen pondéré (en euros)
Options en circulation en début d'exercice	1 441 122	18,03	1 840 739	19,40
Nouveau plan et ajustements	-	-	432 793	18,38
Options levées	(425 263)	14,64	(807 695)	16,17
Options devenues caduques	(5 871)	16,90	(24 715)	15,63
Options en circulation en fin d'exercice ⁽¹⁾	1 009 988	19,47	1 441 122	18,03
Options exerçables en fin d'exercice	273 956	16,11	705 090	15,23

(1) Options en circulation en fin d'exercice tenant compte pour chaque exercice, des options octroyées, annulées ou levées au cours de l'exercice et pour l'exercice 2006 des ajustements intervenus à la suite de distributions de dividendes prélevés sur les réserves ainsi que d'un ajustement intervenu suite au rachat ou à la possibilité de rachat par tous les actionnaires d'actions de la société à un prix inférieur au cours de Bourse (OPRA novembre 2006).

Note 12d Plans d'attribution gratuite d'actions

Des attributions gratuites d'actions Sequana Capital ont été effectuées en 2006 et 2007 chez Sequana Capital ainsi que chez Arjowiggins et Antalis.

■ Sequana Capital

Le conseil d'administration de Sequana Capital a décidé lors de sa réunion du 28 mars 2006 d'attribuer gratuitement des actions de la société aux trois mandataires sociaux dirigeants de la société en fonction à cette date. Ce plan ne prévoit aucune condition pour l'attribution des actions.

Le conseil a également décidé, lors de ses réunions du 25 juillet 2007 et du 4 décembre 2007, d'attribuer gratuitement des actions à certains cadres de la société. Le nombre d'actions attribuées par ce second plan à chaque bénéficiaire n'est pas fixé à l'origine mais dépend à la fois (i) de l'évolution du cours de Bourse de l'action Sequana Capital par rapport à celle du marché obligataire pendant la période d'acquisition des actions et (ii) d'un nombre d'actions, servant uniquement de base de calcul, fixé individuellement pour chacun des bénéficiaires par le conseil ayant décidé l'attribution.

Date d'attribution	Actions attribuées		Nombre ajusté d'actions ⁽¹⁾	Acquisition définitive à compter du	Cessions possibles à compter du	Actions acquises en 2007	Actions annulées	Solde des actions au 31.12.2007	Valorisation unitaire IFRS 2 (en euros)
	Nombre de bénéficiaires	Nombre d'actions							
28.03.2006	3	28 100	29 765	29.03.2008	30.03.2010	-	-	29 765	22,87
25.07.2007	5	- ⁽²⁾	-	01.08.2010	01.08.2011	-	-	-	23,00
04.12.2007	2	- ⁽²⁾	-	01.01.2011	01.01.2012	-	-	-	21,57

(1) Ajustement prévu par la loi et le plan, effectué en décembre 2006 suite au rachat par la société de ses propres actions.

(2) Le nombre d'actions attribuées étant corrélé à l'évolution du cours de l'action Sequana Capital par rapport à celle du marché obligataire, le calcul effectué selon un modèle binomial conduit à une probabilité très faible d'atteinte du cours de référence qui donnerait lieu à l'attribution d'actions. À la clôture de l'exercice 2007, l'engagement est considéré comme peu significatif en intégrant l'ensemble des données du modèle (taux OAT, cours de l'action, volatilité, dividendes attendus).

■ Arjowiggins et Antalis

En vue de fidéliser les principaux dirigeants de ses deux filiales constituant les secteurs d'activités majeurs du groupe depuis sa réorientation vers l'industrie papetière et de les intéresser directement à la bonne marche et aux résultats de leur entreprise, Sequana Capital a mis en place fin 2006 un plan d'attribution gratuite d'actions lié à un investissement initial des personnes concernées dans le capital de la société (Arjowiggins ou Antalis) dont ils sont dirigeants.

Par ailleurs, suite à l'acquisition par Antalis de Map Merchant Group, un nouveau plan d'attribution gratuite d'actions a été mis en place fin 2007 afin d'associer les nouveaux dirigeants d'Antalis issus du groupe Map. Ce nouveau plan reprend les mêmes termes

et conditions que celui qui avait été décidé en 2006, à l'exception des périodes d'acquisition et de conservation qui restent de deux années chacune mais qui sont décalées en fonction de la date d'attribution.

Pour ces deux plans, le nombre d'actions attribuées à chaque bénéficiaire n'est pas fixé à l'origine mais dépend à la fois de la performance de la société à laquelle il appartient (la croissance de valeur d'Arjowiggins ou d'Antalis au sein du groupe Sequana Capital entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2008 pour les plans décidés en 2006 et entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2008 pour le plan décidé en 2007) et du nombre d'actions de la société qu'il aura préalablement achetées auprès de Sequana Capital.

Les plans de chacune des filiales peuvent se résumer comme suit :

Date d'attribution	Actions attribuées		Acquisition définitive à compter du	Cessions possibles à compter du	Actions acquises en 2007	Actions annulées	Solde des actions au 31.12.2007	Valorisation unitaire IFRS 2 (en euros)
	Nombre de bénéficiaires	Nombre d'actions ⁽¹⁾						
Arjowiggins								
01.12.2006	13	36 754	30.04.2009	30.04.2011	-	-	36 754	70,15
Antalis								
08.12.2006	7 ⁽²⁾	541 016 ⁽³⁾	30.04.2009	30.04.2011	-	-	541 016 ⁽³⁾	6,32
03.12.2007	7	232 592	18.12.2009	18.12.2011	-	-	232 592	7,01

(1) Sur la base du nombre d'actions préalablement achetées par les bénéficiaires et d'une hypothèse de croissance de valeur de 5 %.

(2) Départ du groupe au cours de l'exercice 2007 d'un bénéficiaire du plan et acquisition par les 7 autres bénéficiaires des actions Antalis qu'il avait acquises.

(3) Le 16 octobre 2007, Antalis International a réduit de € 36 à € 9 la valeur nominale des actions composant son capital social par voie de division de chaque action ancienne en 4 actions nouvelles, multipliant ainsi par 4 le nombre d'actions inscrites en compte au nom de chacun des bénéficiaires. Le montant présenté est ajusté de cette opération.

Des promesses d'achat et de vente ont été signées entre Sequana Capital et les bénéficiaires des plans ci-dessus décrits, garantissant le rachat par Sequana Capital des actions achetées à l'origine et des actions attribuées gratuitement à certaines conditions, en particulier à un prix correspondant à la valeur de la société concernée dans

le groupe Sequana Capital à la clôture de l'exercice précédant l'exercice de la promesse. Le groupe a valorisé en dettes financières ces contrats de rachat d'intérêts minoritaires pour lesquels il est irrévocablement engagé.

Note 12e Actions propres

Un programme de rachat d'actions a été autorisé par l'assemblée des actionnaires les 21 mai 2003, 18 juin 2004 et 3 mai 2005, pour un certain nombre de buts et dans certaines conditions précisées par les résolutions de l'assemblée.

Le 21 juin 2006, un contrat de liquidités a été mis en place avec la société Exane avec un plafond de 4 millions d'euros : au 31 décembre 2007, les 115 141 actions détenues par Sequana

Capital pour un montant de 2,6 millions d'euros dans le cadre de ce contrat ont été reclassées en capitaux propres (au 31 décembre 2006, 42 776 actions pour un million d'euros). L'annulation au compte de résultat des plus ou (moins) valeurs dégagées sur les cessions d'actions propres est non significative en 2007 et 2006.

Note 12f Écarts de conversion

Le poste « Réserves de conversion » s'analyse comme suit :

En milliers d'euros	Us Dollar	Livre Sterling	Autres devises ⁽¹⁾	Total
Au 1^{er} janvier 2006	(4)	19	15	30
Mouvements de l'exercice	(9)	19	(17)	(7)
Au 31 décembre 2006	(13)	38	(2)	23
Mouvements de l'exercice	5	(96)	4	(87)
Au 31 décembre 2007	(8)	(58)	2	(64)

(1) Principalement le real brésilien, le peso argentin, le peso chilien et le dollar de Hong-Kong.

Note 12g Dividendes versés

Les dividendes versés par Sequana Capital à ses actionnaires sont les suivants :

Exercices	Nombre d'actions	Distribution aux actionnaires	Dividende net par action
2006	49 009 321	29 405 592,60 €	0,60 €
2007 ⁽¹⁾	49 545 002	34 681 501,40 €	0,70 €

(1) Ce nombre d'actions sera éventuellement modifié pour tenir compte (i) des actions créées par levées d'options de souscription d'actions éligibles à ce dividende et intervenues entre le 1^{er} janvier 2008 et la date de mise en paiement du dividende et (ii) des actions auto-détenues à la date de mise en paiement du dividende.

Note 13 Résultat par action

Le rapprochement entre le résultat net par action et le résultat net dilué par action est le suivant :

Données 2007	Résultat net (en millions d'euros)	Nombre d'actions moyen pondéré de l'exercice	Résultat par action (en euros)
Résultat net part du groupe	142	49 321 425	2,88
Effet des options et actions gratuites	-	92 915	-
Résultat net part du groupe - dilué	142	49 414 340	2,88

Données 2006	Résultat net (en millions d'euros)	Nombre d'actions moyen pondéré de l'exercice	Résultat par action (en euros)
Résultat net part du groupe	958	104 145 825	9,20
Effet des options	-	165 585	(0,02)
Résultat net part du groupe - dilué	958	104 311 410	9,18

En 2006, Le nombre d'actions moyen est pondéré sur l'exercice car l'impact de la réduction de 57 646 980 actions du capital de Sequana Capital réalisée le 14 décembre 2006 est limitée en 2006 dans le calcul moyen pondéré à 2 053 180 actions soit 0,18 euro par action.

Note 14 Intérêts minoritaires

Il s'agit essentiellement des intérêts minoritaires concernant les filiales chinoises d'Arjowiggins (7 millions d'euros en 2007 et 2006).

Note 15a Provisions

Analyse par nature des provisions

En millions d'euros	Part courante		Part non courante	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Frais de restructurations	26	54	22	12
Litiges Fox River et DG IV ⁽¹⁾	2	190	99	115
Autres litiges et risques environnementaux	24	7	12	27
Retraites et avantages assimilés	33	8	81	110
Autres provisions	8	28	7	11
SOLDE À LA CLÔTURE	93	287	221	275

(1) Cf. note 15b.

Échéancier attendu des provisions non courantes

En millions d'euros	31 décembre 2007		31 décembre 2006	
	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans
Frais de restructurations	22	-	12	-
Litiges Fox River et DG IV	83	16	60	55
Autres litiges et risques environnementaux	11	1	26	1
Retraites et avantages assimilés	32	49	57	53
Autres provisions	4	3	5	6
SOLDE À LA CLÔTURE	152	69	160	115

Variation de l'exercice 2007 des provisions

En millions d'euros	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provisions utilisées)	Reprise de l'exercice (provisions non utilisées)	Mouvements de périmètre	Autres ⁽¹⁾	Solde de clôture
Frais de restructurations	66	24	(45)	(3)	16	(10)	48
Litiges Fox River et DG IV	305	5	(142)	(43)	-	(24)	101
Autres litiges et risques environnementaux	34	19	(12)	(16)	-	11	36
Retraites et avantages assimilés	118	3	(35)	(8)	46	(10)	114
Autres provisions	39	5	(16)	(12)	(1)	-	15
TOTAL	562	56	(250)	(82)	61	(33)	314

Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes

Dotation aux provisions - Résultat opérationnel courant	-	8	(16)	(10)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	40	(234)	(61)	-	-	-
Autres produits et charges financiers	-	8	-	(11)	-	-	-

(1) La colonne « Autres » est composée des écarts de conversion pour (21) millions d'euros, de l'impact des écarts actuariels comptabilisés par capitaux propres conformément à IAS 19 pour (15) millions d'euros et de l'effet de transferts de postes à postes pour 3 millions d'euros.

Variation de l'exercice 2006 des provisions

En millions d'euros	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise de l'exercice (provisions utilisées)	Reprise de l'exercice (provisions non utilisées)	Mouvements de périmètre	Autres ⁽¹⁾	Solde de clôture
Frais de restructurations	15	59	(6)	(1)	-	(1)	66
Litiges Fox River et DG IV	324	3	(7)	(4)	-	(11)	305
Autres litiges et risques environnementaux	45	6	(6)	(12)	-	1	34
Retraites et avantages assimilés	158	11	(24)	(10)	-	(17)	118
Autres provisions	50	10	(10)	(12)	1	-	39
TOTAL	592	89	(53)	(39)	1	(28)	562
Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes							
Dotation aux provisions - Résultat opérationnel courant	-	14	(19)	(10)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	67	(34)	(23)	-	-	-
Autres produits et charges financiers	-	8	-	(6)	-	-	-

(1) La colonne « Autres » est composée des écarts de conversion pour (16) millions d'euros, de transferts de postes à postes pour (12) millions d'euros.

Note 15b Fox River

Historique du litige

En 1998, les autorités américaines, notamment, l'Environmental Protection Agency/EPA, ont intenté une action à l'encontre d'Appleton Papers Inc (API, alors filiale d'Arjo Wiggins Appleton), NCR Corporation et cinq autres sociétés papetières américaines concernant la contamination au PCB (Poly-Chlorinated Biphénol) du réseau fluvial de la Fox River dans l'État du Wisconsin.

Le sinistre trouve son origine au début des années 50 : à l'époque, NCR avait mis au point un procédé de fabrication de papier autocopiant à base d'émulsions de PCB, qu'elle avait concédé sous licence jusqu'en 1971 à un certain nombre de sociétés papetières, dont la principale était API, alors une division de NCR. Il convient de noter que ce procédé a cessé d'être utilisé trois ans avant que le PCB soit interdit d'utilisation aux États-Unis en 1974.

API a ensuite été successivement acquise par British American Tobacco (BATUS) en 1978, puis par Arjo Wiggins Appleton (AWA) en 1990. À cette occasion, AWA a continué de bénéficier de garanties de passifs accordées à BATUS lui permettant de partager avec NCR certains coûts éventuellement mis à la charge d'API. Le sinistre Fox River révélé en 1997 s'est naturellement inscrit dans cette catégorie.

Impact sur les comptes du groupe

En 2001, API a été cédée à ses employés moyennant une garantie accordée par AWA aux acquéreurs sur tout passif résultant du litige Fox River ; cette garantie a pris la forme d'un dépôt effectué auprès de la compagnie d'Assurance AIG de 163 millions d'USD venus en déduction du prix perçu lors de la transaction.

Au 31 décembre 2007, le montant du dépôt est de 112 millions d'USD (85 millions d'euros), intérêts capitalisés compris, et après paiement des frais d'études et de défense.

Le groupe avait également constitué une provision dans ses comptes 2001 pour un montant de 125 millions de dollars qui correspondait à la meilleure estimation de l'époque de sa quote-part du coût probable actualisé de dépollution de la rivière.

En 2003, le « *Department of Natural Resources* » du Wisconsin, en liaison avec les autorités fédérales, a publié un premier plan de travaux officiel établi, en fonction des sondages effectués dans le lit de la rivière et des différentes solutions techniques de dépollution envisageables, pour un montant total estimé à 400 millions de dollars à horizon 2045, pour l'ensemble des industriels concernés.

Cette première estimation officielle n'a pas eu de conséquence sur la provision déjà constituée par le groupe, dans la mesure où elle venait confirmer les estimations qui avaient conduit à l'établissement de cette provision en 2001.

Plusieurs éléments intervenus en 2005 ont en revanche conduit à une augmentation significative de l'estimation des coûts de dépollution :

- identification de nouvelles zones de pollution ;
- nouveaux choix techniques de décontamination ;
- accroissement probable des volumes de sédiment à traiter.

Par ailleurs, les accords de 2001 de répartition des coûts, entre API et NCR étant arrivé à leur terme, une nouvelle répartition est intervenue entre les deux sociétés en vertu d'une sentence arbitrale rendue en novembre 2005. Cette sentence arbitrale, qui est sans appel, a augmenté la quote-part d'API de 10 %.

Ceci a eu pour conséquence d'amener le groupe à revoir ses estimations de 2001 et à constituer en 2005 un complément de provision de 87,7 millions d'USD déterminé à partir des nouveaux coûts estimés des travaux de dépollution à l'horizon 2045, et de la nouvelle quote-part de ces coûts à charge d'API, actualisés au taux

de 4,45 % correspondant au taux des obligations à 30 ans émises par le Gouvernement Américain.

En 2006, le dossier n'a pas connu de développements fondamentaux. En conséquence, le niveau de la provision comptabilisée n'a pas été modifié.

En 2007, en revanche, après l'échec des tentatives de conciliation, menées par un médiateur désigné par le « *Department of Justice* » en vue de fixer les responsabilités respectives des différents industriels concernés, les autorités américaines ont délivré à ces derniers une injonction (« *106 Order* ») de commencer les travaux de dépollution dès 2009, les rendant solidairement responsables. De nouvelles tentatives de conciliation sont prévues en 2008.

Les différentes études conduites en 2007 sur les nouvelles estimations de travaux n'ont cependant pas été de nature à modifier significativement les coûts prévisionnels établis en 2005, si bien que le niveau de la provision comptabilisée n'a pas été modifié, sauf concernant la quote-part des frais d'études et de défense supportées sur l'exercice.

Après imputation des frais déjà engagés par API depuis 2001 (soit 71 millions de dollars au 31 décembre 2007), la provision Fox River s'élève désormais à 149 millions d'USD (101 millions d'euros) au 31 décembre 2007 contre 160 millions d'USD (121 millions d'euros) au 31 décembre 2006.

Assurances

Par ailleurs, une décision de la cour suprême de justice de l'État du Wisconsin intervenue en juillet 2003, a donné la possibilité aux industriels bénéficiant de contrats d'assurances couvrant des risques environnementaux de faire jouer les garanties prévues par ces contrats. Dans le cadre de la garantie de passif accordée aux acquéreurs d'API en 2001, AWA a conservé le bénéfice de ces assurances.

Des négociations ont donc été engagées depuis 2005 avec les assureurs afin d'obtenir d'une part, le remboursement des frais d'études et de défense déjà engagés et d'autre part, la prise en charge des futurs frais de dépollution.

Les négociations ont abouti au versement à AWA Ltd de 110 millions de dollars à fin 2007 au titre de ces indemnités. Concernant les futurs frais de dépollution, certaines compagnies d'assurances ont engagé un procès en 2006 contre AWA Ltd devant les autorités judiciaires du Wisconsin afin de contester la réalité de leur obligation d'indemnisation. Ce procès commencera en février 2008 mais aucune décision ne devrait intervenir avant plusieurs semaines. Compte tenu de l'issue incertaine de ce procès, aucune indemnité à recevoir n'a été provisionnée dans les états financiers.

Note 16 Avantages au personnel

Variation de la dette actuarielle (*)

En millions d'euros	2007			2006		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Dette actuarielle à l'ouverture	1 112	15	1 127	1 115	20	1 135
Coût normal	15	-	15	19	-	19
Intérêt sur la dette actuarielle	53	1	54	52	1	53
Cotisations des employés	2	-	2	3	-	3
Réductions/liquidations	(3)	-	(3)	-	-	-
Modification du régime	(7)	-	(7)	(10)	-	(10)
Acquisitions/cessions	129	8	137	-	-	-
Pertes et (gains) actuariels générés	(27)	(1)	(28)	(13)	(2)	(15)
Prestations versées	(55)	(3)	(58)	(55)	(4)	(59)
Autres (écarts de conversion)	(83)	-	(83)	1	-	1
Dette actuarielle à la clôture	1 136	20	1 156	1 112	15	1 127
Dette actuarielle à la clôture :						
Ayant un actif de couverture, partiel ou total, en contrepartie	1 103	-	1 103	1 069	-	1 069
Sans actif de couverture en contrepartie	33	20	53	43	15	58

Variation des placements (*)

En millions d'euros	2007			2006		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Juste valeur des placements à l'ouverture	1 038	-	1 038	1 002	-	1 002
Rendement attendu des actifs	57	-	57	53	-	53
Cotisations de l'employeur	43	-	43	35	-	35
Cotisations des employés	2	-	2	3	-	3
Acquisitions/cessions	112	-	112	-	-	-
Prestations versées	(53)	-	(53)	(52)	-	(52)
(Pertes) et gains actuariels générés	1	-	1	(2)	-	(2)
Autres (écarts de conversion)	(82)	-	(82)	(1)	-	(1)
Juste valeur des placements à la clôture	1 118	-	1 118	1 038	-	1 038
Rendement réel observé des placements	5,51 %			5,02 %		
Composition des placements en pourcentage						
Actions	21,00 %			21,00 %		
Obligations	68,00 %			70,00 %		
Autres	11,00 %			9,00 %		

Couverture financière (*)

En millions d'euros	2007			2006		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Couverture financière	(18)	(20)	(38)	(75)	(15)	(90)
Limite due au plafonnement des actifs	(14)	-	(14)	(7)	-	(7)
Montant net comptabilisé	(32)	(20)	(52)⁽¹⁾	(82)	(15)	(97)⁽¹⁾
Répartition par zone géographique						
Grande-Bretagne	16	-	16	(11)	-	(11)
Autres pays Union Européenne	(32)	(20)	(52)	(40)	(15)	(55)
Suisse	2	-	2	1	-	1
Amérique du Nord	(16)	-	(16)	(30)	-	(30)
Autres pays	(2)	-	(2)	(2)	-	(2)

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

En millions d'euros	2007	2006
Provisions de retraite et avantages au personnel (cf. note 15a)	(115)	(118)
Autres actifs non courants (cf. note 10)	32	17
Provisions transactionnelles liées à l'acquisition de MAP ⁽¹⁾	27	-
Données des filiales exclues du périmètre de IAS 19 car non significatives ou hors champ d'application d'IAS 19	4	4
	(52)	(97)

(1) Dans le cadre de l'acquisition de Map Merchant Group par Antalis et en vue de la cession de la société Premier Paper Group Ltd, Antalis a provisionné en complément de coût d'acquisition les sommes transactionnelles à payer aux différents fonds de pension UK des filiales concernées.

(*) Les informations requises par IAS 19 sur 4 ans n'ont pas été reprises pour les exercices 2005 et 2004 : elles figurent dans le document de référence 2005, incorporé par référence.

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

En millions d'euros	2007			2006		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
SoRie généré au cours de la période						
Gains et pertes actuariels générés	(28)	-	(28)	(4)	-	(4)
Effet de surplus cap généré	7	-	7	-	-	-
Total SoRie généré au cours de la période	(21)	-	(21)	(4)	-	(4)
Gains et pertes actuariels cumulés reconnus en SoRie						
Au 1^{er} janvier	17	-	17	21	-	21
Gains et pertes générés de la période	(28)	-	(28)	(4)	-	(4)
Au 31 décembre	(11)	-	(11)	17	-	17

Analyse des gains et pertes actuariels d'expériences de la période						
Gains et pertes d'expérience liés à la dette actuarielle	15	-	15	(11)	-	(11)
Gains et pertes d'expérience liés aux actifs	(2)	-	(2)	1	-	1
Gains et pertes actuariels d'expérience de la période	13	-	13	(10)	-	(10)

Analyse du coût net

En millions d'euros	2007			2006		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Coût normal	15	-	15	19	-	19
Intérêt sur la dette actuarielle	53	1	54	52	1	53
Rendement attendu des actifs	(57)	-	(57)	(53)	-	(53)
Amortissement des pertes et (gains) actuariels	-	(1)	(1)	-	(2)	(2)
Amortissement des modifications de régime	(7)	-	(7)	(6)	-	(6)
Impact réductions/liquidations	(3)	-	(3)	(3)	-	(3)
TOTAL DU COUT NET	1	-	1	9	(1)	8

Hypothèses utilisées

	2007		2006	
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Engagements de retraite	Autres engagements long terme
Pour déterminer les engagements au 31 décembre				
Taux d'actualisation inflation comprise	5,52 %	5,06 %	4,96 %	4,18 %
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,93 %	2,03 %	3,86 %	2,76 %
Taux d'inflation des coûts médicaux	10,35 %	-	11,58 %	-
Pour déterminer la charge de l'exercice				
Taux d'actualisation inflation comprise	4,96 %	4,18 %	4,62 %	3,80 %
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,86 %	2,76 %	3,56 %	-
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,51 %	-	5,50 %	-
Taux d'inflation des coûts médicaux	11,58 %	-	10,00 %	-

Hypothèses utilisées réparties par zone géographique

2007	UK	Autres pays UE	Suisse	Amérique du Nord	Norvège
Taux d'actualisation inflation comprise	5,60 %	5,50 %	3,60 %	6,00 %	4,70 %
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,30 %	3,08 %	1,50 %	4,00 %	4,50 %
Taux de rendement attendu des actifs du régime	6,11 %	5,02 %	4,65 %	8,00 %	5,75 %
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,15 %	2,15 %	0,50 %	3,00 %	2,00 %

2006	UK	Autres pays UE	Suisse	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,10 %	4,46 %	2,85 %	5,75 %
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,21 %	3,03 %	1,00 %	4,00 %
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,57 %	4,42 %	3,90 %	8,00 %
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,84 %	1,95 %	0,50 %	3,00 %

Sensibilité des hypothèses

■ Sur l'ensemble des engagements de personnel

Données en millions d'euros

	Taux d'actualisation de référence - 0,50 %	Taux d'actualisation de référence	Taux d'actualisation de référence + 0,50 %
Juste valeur de l'engagement au 31.12.2007	1 247	1 156	1 065

■ Sur les frais médicaux uniquement

	Impact sur le coût normal et l'intérêt de la dette	Impact sur la dette actuarielle
Impact au 31 décembre 2007 de changement de l'hypothèse de taux d'inflation des frais médicaux		
Augmentation de 100 points de base	28 €	236 €
Baisse de 100 points de base	(25 €)	(206 €)

Le montant des contributions à payer par le groupe pour l'exercice 2008 est estimé à 31 millions d'euros au titre des engagements de retraite.

Acquisition de Map Merchant Group par Antalis

Suite à l'acquisition de MAP Merchant Group par Antalis le 31 octobre 2007, le groupe a comptabilisé les engagements et les placements liés au service passé des employés concernés. La valeur totale des engagements et des placements à la date d'acquisition s'élèvent respectivement à 132 et 112 millions d'euros.

Les principaux engagements de retraite de MAP Merchant Group se situent au Royaume-Uni et au Pays-Bas. Ils représentent 92 % des engagements totaux du groupe MAP.

Au Royaume-Uni, les engagements se trouvent dans deux régimes de retraite. Ces deux régimes (James MacNaughton Paper Group et MoDo Merchants) sont fermés pour l'acquisition des droits futurs.

Au Pays-Bas, les engagements se trouvent dans deux régimes de retraite (MoDo Van Gelder et Grafisch Papier).

Description des engagements dans le cadre des régimes à prestations définies

Les engagements de retraite ont pour nature le versement de retraites, de compléments de retraite et d'indemnités de départ à la retraite.

Les principaux engagements de retraite se situent au Royaume-Uni, aux États-Unis, en France et en Suisse. Ils représentent 92 % des engagements totaux du groupe.

Au Royaume-Uni, les principaux engagements se trouvent dans deux régimes de retraite dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

- le régime WTPS à prestations définies bénéficie aux salariés et anciens salariés d'Arjo Wiggins et d'une partie d'Antalis ;
- le régime Arjo Wiggins Scheme bénéficie à certains salariés d'Antalis UK (selon leur localisation). Il a été fermé aux nouveaux entrants en 2005, et un régime à cotisations définies a été mis en place pour le remplacer.

Aux États-Unis, les deux principaux engagements de retraite de la filiale Appleton Coated LLC couvrent, sous différents régimes :

- la retraite sous forme de prestations définies ;
- la Santé post-retraite.

En France, les deux principaux régimes à prestations définies sont :

- le régime RCR à prestations définies, pour certains cadres d'Arjowiggins. Ce régime est fermé aux nouveaux entrants depuis 1981 ;
- le régime « Indemnités de Fin de Carrière » d'Arjowiggins.

En Suisse, le principal régime est le « Pensionskasse », régime à prestations définies à destination des salariés d'Antalis en Suisse.

Rendement des actifs

Les taux de rendement attendus sont déterminés en fonction de l'allocation des actifs, des projections anticipées de rendement et des évolutions passées.

Fonds de pension UK

Le régime de retraite des filiales anglaises du groupe Sequana Capital est un régime à prestations définies. Le gérant du fonds de pension, le « *Trustee* » a décidé unilatéralement en 2004 de demander au groupe une contribution additionnelle pour les besoins de financement du fonds dont il a la gestion. Le calcul de cette contribution, dont le montant était de 49,5 millions de livres sterling à verser linéairement de 2004 à 2008, résulte d'une évaluation actuarielle effectuée par l'actuaire du trustee. Au 31 décembre 2007, il restait un solde de 9,9 millions de livres sterling à verser sur cette contribution additionnelle. 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 cette contribution additionnelle est pris en compte lors des versements, dans le calcul de la provision retraite effectuée chaque année.

La médiation engagée en 2006 par l'intermédiaire du « *Pension Regulator* » a permis la nomination d'un nouveau « *Board of trustees* » qui est désormais composé de trois membres. Corrélativement, le groupe a accepté, sur la base d'une évaluation par les trustees du fonds au 31 décembre 2005, le versement annuel de 9,9 millions de livres de 2009 à 2013 et de 5,9 millions de livres en 2014. En fonction d'une nouvelle évaluation du fonds au 31 décembre 2006 effectuée au plus tard le 31 mars 2008, par le « *board of trustees* », ces montants pourraient être modifiés.

Compte tenu de ces travaux d'évaluation, le groupe a également accepté la mise en place d'une garantie solidaire jusqu'au 31 mars 2008 de Sequana Capital, Arjowiggins et Antalis d'un montant de 115,8 millions de livres sterling (cf. note 31 – Engagements hors bilan).

Note 17 Emprunts et dettes financières

17a Analyse par échéance

En millions d'euros	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans	Total
Concours bancaires courants et banques créditrices	50	-	-	50
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	101	796	16	913
Dettes de crédit-bail	7	13	13	33
Autres dettes financières	10	1	8	19
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2007	168	810	37	1 015
Concours bancaires courants et banques créditrices	48	-	-	48
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	210	382	-	592
Dettes de crédit-bail	3	9	9	21
Autres dettes financières	13	6	7	26
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2006	274	397	16	687

Le financement du groupe est assuré en partie par des lignes de crédit à moins d'un an (cf. note 18b) dont les accords de refinancement permettent le reclassement en emprunts à moyen terme. Au 31 décembre 2007, ces lignes de crédit représentent 791 millions d'euros (31 décembre 2006 : 380 millions d'euros).

17b Analyse par taux d'intérêt

En millions d'euros	Taux inférieurs à 3 %	Entre 3 et 4 %	Entre 4 et 5 %	Entre 5 et 7,5 %	Plus de 7,5 %	Total
Concours bancaires courants et banques créditrices	2	1	18	28	1	50
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	3	-	302	503	105	913
Dettes de crédit-bail	3	2	26	-	2	33
Autres dettes financières	9	5	4	1	-	19
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2007	17	8	350	532	108	1 015
Concours bancaires courants et banques créditrices	3	1	36	7	1	48
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	1	182	294	115	-	592
Dettes de crédit-bail	-	17	3	-	1	21
Autres dettes financières	4	18	-	4	-	26
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2006	8	218	333	126	2	687

Les emprunts et dettes financières du groupe sont financés à taux variables. Pour évaluer les effets de la gestion des instruments financiers (swaps et collars), il faudrait reclasser au 31 décembre 2006, 100 millions d'euros de dettes financières de la colonne « Entre 3 et 4 % » vers la colonne « Taux inférieurs à 3 % » (entre 2 et 3 %), aucun reclassement n'est à réaliser au 31 décembre 2007.

17c Analyse par principales devises

En millions d'euros	EUR	GBP	USD	Autres	Total
Concours bancaires courants et banques créditrices	32	3	6	9	50
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	700	160	-	53	913
Dettes de crédit-bail	31	-	-	2	33
Autres dettes financières	17	-	-	2	19
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2007	780	163	6	66	1 015
Concours bancaires courants et banques créditrices	34	2	4	8	48
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	470	66	46	10	592
Dettes de crédit-bail	20	-	-	1	21
Autres dettes financières	23	1	1	1	26
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES AU 31 DÉCEMBRE 2006	547	69	51	20	687

Note 18 Instruments financiers

18a Tableau de rapprochement entre les postes de bilan et les catégories d'IAS 39

En millions d'euros	Note	31.12.2007		Valorisation par catégorie d'instruments				
		Valeur au bilan	Juste valeur à la clôture	Juste valeur par résultat	Actifs disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	Dettes au coût amorti	Instruments dérivés
Actifs financiers non courants	8	91	91	15	-	76	-	-
Autres actifs non courants	10	33	33	-	-	33	-	-
Clients et comptes rattachés	10	1 024	1 024	-	-	1 024	-	-
Autres débiteurs	10	202	202	-	-	199	-	3
Actifs financiers courants	8	61	61	13	17	31	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	199	199	199	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières non courantes	17	847	847	-	-	-	847	-
Autres passifs non courants	20	9	9	-	-	-	9	-
Emprunts et dettes financières courantes	17	168	168	-	-	-	166	2
Fournisseurs	20	785	785	-	-	-	785	-
Autres créditeurs	20	401	401	-	-	-	400	1

En millions d'euros	Note	31.12.2006		Valorisation par catégorie d'instruments				
		Valeur au bilan	Juste valeur à la clôture	Juste valeur par résultat	Actifs disponibles à la vente	Prêts et créances au coût amorti	Dettes au coût amorti	Instruments dérivés
Actifs financiers non courants	8	104	104	19	-	85	-	-
Autres actifs non courants	10	19	19	-	-	19	-	-
Clients et comptes rattachés	10	809	809	-	-	809	-	-
Autres débiteurs	10	144	144	-	-	140	-	4
Actifs financiers courants	8	199	199	91	3	105	-	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	255	255	255	-	-	-	-
Emprunts et dettes financières non courantes	17	413	413	-	-	-	413	-
Autres passifs non courants	20	6	6	-	-	-	6	-
Emprunts et dettes financières courantes	17	274	274	-	-	-	274	-
Fournisseurs	20	717	717	-	-	-	717	-
Autres créditeurs	20	407	407	-	-	-	407	-

18b Gestion de trésorerie – Instruments financiers

■ Dette

La dette brute consolidée du groupe de 1 015 millions d'euros fin 2007 est financée de manière autonome au sein des holdings et des filiales. La dette nette est de 771 millions d'euros fin 2007. Elle se compose du solde des postes du bilan « Emprunts et dettes financières » et « Trésorerie et équivalent de trésorerie » et des « Autres valeurs mobilières de placement » (cf. note 8). Cependant pour 2007, il a aussi été tenu compte du compte-courant de 24 millions d'euros détenu par la holding du groupe Antalis et concernant la société Premier Paper Group Ltd, filiale de MAP en instance de cession ainsi que des titres Legg Mason détenus pour 17 millions d'euros par Sequana Capital. Les dettes brutes et nettes par entité ainsi que leur maturité sont décrites ci-dessous. L'analyse par échéance et par devise est donnée en note 17.

La dette brute d'Arjowiggins de 371 millions d'euros fin 2007 est actuellement financée par une ligne syndiquée confirmée d'une durée initiale de cinq ans auprès de banques de premiers noms pour un montant total de 400 M€ et par des découverts. La ligne est utilisée par tirages de 1 à 3 mois. La mise à disposition des tirages est assurée par la signature de la ligne confirmée. De ce fait, malgré l'échéance court terme des tirages, la dette brute a une maturité plus longue compte tenu de l'engagement hors bilan reçus des banques. La dette nette est de 306 millions d'euros à fin 2007.

La dette brute d'Antalis de 615 millions d'euros est principalement financée par l'intermédiaire d'une ligne syndiquée auprès de banques de premier rang pour un montant de 650 millions d'euros adossée à des créances commerciales apportées à titre de garantie. Cette ligne a été signée le 25 octobre 2007, avec une échéance à 5 ans incluant une partie amortissable de 80 millions d'euros (durant les cinq ans). Cette ligne, dont 400 millions d'euros est tirée à cinq ans, est utilisée par tirages successifs à un mois ainsi que grâce à une ligne ajustable (*swing line*) de 1 à 7 jours, la maturité moyen - long terme de la dette étant assurée par l'engagement des banques. Fin 2007, la dette nette d'Antalis était de 452 millions d'euros en tenant compte du compte courant net de 24 millions d'euros concernant la société Premier Paper Group Ltd, filiale de MAP destinée à être cédée.

La dette brute d'Antonin Rodet est de 13 millions d'euros, égale à la dette nette.

Au 31 décembre 2007, la dette brute des holdings de 19 millions d'euros est financée par découvert, la dette nette étant nulle.

Sequana Capital conserve un encours de lignes de crédit pour faire face aux variations de trésorerie.

3 ans < lignes < 5 ans	50 M€
lignes < 1 an	30 M€
Total	80 M€

Afin d'assurer la sécurité de l'ensemble des financements, tirés ou non tirés, la politique du groupe est de limiter strictement dans les contrats de financement les clauses qui permettent aux prêteurs d'exiger une modification des conditions financières du contrat. Sont exclues notamment les clauses liées au changement de notation (« *rating trigger clause* »). Les lignes de crédit sont contractées auprès de banques de premier rang.

Les lignes doivent respecter des ratios financiers de dette nette/Equity, dette nette/EBITDA, EBIT/Frais financiers, auxquels s'ajoute un respect de niveau de dette brute pour Antalis. Arjowiggins a un seul ratio de dette nette/EBITDA.

■ Juste valeur des instruments financiers

Les justes valeurs sont les prix de marché, l'information est fournie par les banques.

La dette et les placements sont comptabilisés à des montants proches ou égaux à leur juste valeur (cf. note 17 pour les dettes financières et note 8 pour les autres valeurs mobilières de placement).

Le groupe utilise la comptabilité de couverture pour la gestion centralisée des instruments de taux (SWAP) chez Antalis alors que les instruments de change sont gérés à la juste valeur par résultat dans l'ensemble du groupe. L'impact de la juste valeur des couvertures de change sur le compte de résultat 2007 est une perte de 2,6 millions d'euros (2006 : non significatif) et l'impact des couvertures de taux en 2007 est un gain de 2,4 millions d'euros en résultat et de 1,7 million d'euros en capitaux propres (comptabilité de couverture).

18c Gestion des risques – taux, change, titres de participations, matières premières, crédit et liquidité

Les ventes sèches d'options sont interdites. La politique du groupe est de ne pas opérer sur les marchés financiers à des fins spéculatives, des dérivés sont mis en place lorsqu'une exposition existe ou est quasi certaine.

■ Risque de taux

Par son mode de financement, le groupe est exposé aux variations de taux, les principaux financements ayant pour référence les taux variables à 1, 2 ou 3 mois de la devise concernée.

Le groupe utilise des instruments financiers dérivés pour gérer son exposition aux fluctuations de taux d'intérêts.

Les entités opérationnelles mettent en place des dérivés de taux en coordination avec la direction générale de Sequana Capital.

Au 31 décembre 2007, Arjowiggins a un portefeuille de 150 millions d'euros de SWAP (Arjowiggins paie le taux fixe et reçoit le taux variable) et de 70 millions d'euros de collar. Arjowiggins n'utilise pas la comptabilité de couverture pour ses dérivés et les comptabilise donc à la juste valeur par résultat. Arjowiggins couvre à taux fixe ou capé au minimum 50 % du niveau de sa dette nette.

Au 31 décembre 2007, Antalis a un portefeuille de 382 millions d'euros de SWAP taux fixe contre Euribor 1 mois et Libor GBP 1 mois (300 millions d'euros et 60 millions de livres), Antalis payant le taux fixe et recevant le taux variable. Depuis juillet 2006 Antalis utilise la comptabilité de couverture pour ses dérivés de taux, le traitement comptable adopté est celui de cash flow hedge. Au 31 décembre 2007, Antalis couvre à taux fixe 84 % du niveau de sa dette nette.

Les holdings, du fait d'une dette brute non significative n'ont pas de couverture de taux.

L'analyse de la variation de sensibilité à la variation des taux d'intérêts des dettes financières et de leurs dérivés, au 31 décembre 2007, est la suivante :

En millions d'euros	Sensibilité de la juste valeur						Sensibilité de la charge annuelle d'intérêts	
	Impact d'une variation de - 1 %			Impact d'une variation de + 1 %			Impact d'une variation de - 1 %	Impact d'une variation de + 1 %
	Impact sur la juste valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres	Impact sur la juste valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres		
Nature de l'instrument								
Dettes financières	-	-	-	-	-	-	9,9	(9,9)
Dérivés	(9,8)	(3,3)	(6,5)	12,9	6,7	6,2	(5,4)	6,1

■ Risque de change

Le risque de change du groupe est essentiellement lié à la position prêteuse EUR/GBP des holdings anglaises ou emprunteuse GBP/EUR de certaines filiales de la zone euro ainsi que des risques liés à l'activité opérationnelle même des filiales.

Pour couvrir les risques de change, le groupe a recours à des instruments dérivés (opérations à terme et options de change).

Au niveau des holdings, l'impact en résultat sur la position prêteuse euros des holdings anglaises lié à la variation de la parité EUR/GBP est compensé pour 25 % par une position de change inverse (cession d'euros contre sterlings.)

Pour les risques liés à l'activité d'exploitation des filiales, les instruments dérivés sont mis en place face à des flux futurs en devises.

L'analyse de la variation de sensibilité à la variation des taux de change au 31 décembre 2007 est centralisée sur les variations EUR/GBP et EUR/USD, l'exposition du groupe à la variation des autres devises étant jugée non significative :

Exposition à la variation EUR/GBP

En millions d'euros	Appréciation de la devise de 10 % par rapport à l'euro						Dépréciation de la devise de 10 % par rapport à l'euro		
	Montant du nominal	Devises des instruments financiers	Devise de compte de l'entité	Impact sur la valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres	Impact sur la juste valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres
Créances financières	569,7	EUR	GBP	(57,0)	(57,0)	-	57,0	57,0	-
Clients	13,6	GBP	EUR	2,1	2,1	-	(1,7)	(1,7)	-
Dettes financières	117,0	GBP	EUR	(17,7)	(17,7)	-	14,5	14,5	-
Fournisseurs	26,9	GBP	EUR	(4,2)	(4,2)	-	3,5	3,5	-
Dérivés	70,0	GBP	EUR	10,7	10,7	-	(8,8)	(8,8)	-
	(129,9)	EUR	GBP	12,8	12,8	-	(12,8)	(12,8)	-
TOTAL				(44,9)	(44,9)	-	44,7	44,7	-

Exposition à la variation EUR/USD

Nature de l'actif	En millions d'euros			Appréciation de la devise de 10 % par rapport à l'euro			Dépréciation de la devise de 10 % par rapport à l'euro		
	Montant du nominal	Devises des instruments financiers	Devise de compte de l'entité	Impact sur la valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres	Impact sur la juste valeur au bilan	Impact au compte de résultat	Impact sur les capitaux propres
Créances financières	25,0	USD	EUR	1,9	1,9	-	(1,5)	(1,5)	-
Clients	46,8	USD	EUR	3,6	3,6	-	(2,9)	(2,9)	-
Fournisseurs	72,5	USD	EUR	(5,6)	(5,6)	-	4,5	4,5	-
Dérivés	28,0	USD	EUR	2,1	2,1	-	(1,7)	(1,7)	-
	(25,0)	USD	EUR	(1,9)	(1,9)	-	1,5	1,5	-
TOTAL				0,1	0,1	-	(0,1)	(0,1)	-

■ Risque sur titres de participations

Au 31 décembre 2007, le groupe est exposé sur les 345 234 titres Legg Mason non cédés. Au cours du 31 décembre 2007 ces titres ont une valeur de marché de 17 millions d'euros, ils sont assimilés à des liquidités.

■ Risque sur matière première

Par son activité, Arjowiggins est exposé à un risque lié à l'évolution du prix des pâtes et de l'énergie (gaz) : des couvertures peuvent être mises en place en fonction des anticipations sur les cours et en accord avec Sequana Capital.

Arjowiggins a mis en place des couvertures sur pâtes qui lui permettent d'acheter une partie de ces besoins jusqu'à fin 2010 à prix fixe (swaps).

Au 31 décembre 2007, il n'y a plus de couverture énergie.

■ Risque de crédit

Le risque de crédit représente le risque de perte financière pour le groupe si un client ou un créancier vient à manquer à ses obligations contractuelles. Ce risque concerne essentiellement les titres de placement et les créances clients.

Du fait de sa situation financière actuelle, le recours à des placements financiers sert uniquement à équilibrer la trésorerie en cours de tirage bancaire. Ces placements sont principalement des dépôts à vue pour les devises qui sont rémunérées (USD, GBP) ou des placements monétaires souscrits chez nos banques partenaires pour les devises non rémunérées et en particulier l'euro.

Les placements sont effectués auprès d'établissements financiers ayant une note long terme minimum de A+ chez S&P.

Les contreparties pour les instruments dérivés sont les mêmes que celles mentionnées précédemment et ont donc une note long terme minimum de A+ chez S&P.

La politique du groupe est de n'accorder des garanties financières qu'aux filiales détenues à 100 %.

Le risque de crédit portant sur les créances clients est évalué au niveau de chaque sous-groupe en tenant compte de l'importance de son portefeuille clients par rapport à l'ensemble du groupe :

La contribution du portefeuille clients d'Antalis au niveau du groupe représente en valeur nette 749 millions d'euros soit 73 % de l'ensemble. Ce montant est composé d'une valeur brute de 776 millions d'euros et d'une provision pour dépréciation de 27 millions d'euros soit 3,4 % des créances brutes d'Antalis.

Antalis a une gestion du risque clients locale et décentralisée du fait de la structure atomisée du portefeuille clients, lui-même propre à chaque pays : les contrats d'assurances crédit sont locaux et le choix de la mise en place de département dédié à la gestion du risque client spécifique à chaque filiale. Antalis ne contracte aucun contrat significatif au niveau du groupe (ni COFACE ni police de crédit groupe). La politique d'Antalis est de considérer qu'un retard de paiement existe lorsqu'une créance a dépassé son échéance de règlement de plus de 30 jours : le niveau de dépréciation de la créance est alors évalué de manière individuelle en tenant compte de l'historique des relations avec le client et de son en-cours.

Maturité du portefeuille clients	En % du portefeuille clients en valeur nette	Provisions pour dépréciation
Echéance en cours ou inf. à 30 jours	96,6 %	-
Dépassement entre 31 et 60 jours	2,5 %	Calculées individuellement
Dépassement entre 61 et 90 jours	0,9 %	Calculées individuellement
Au-delà de 91 jours	-	100 % provisionnées

La contribution d'Arjowiggins au portefeuille clients du groupe s'élève à 273 millions d'euros en valeur nette soit 27 % de l'en-cours clients total, soit une valeur brute de 279 millions d'euros et une provision pour dépréciation de 6 millions d'euros représentant un taux de provision de 2,3 %.

La gestion du risque client chez Arjowiggins est principalement locale et décentralisée compte tenu de la structure du groupe. Cependant, la mise en place en 2007 d'une organisation commerciale unique pour les secteurs Graphique et Communication a conduit à centraliser de plus en plus cette gestion du risque clients, en particulier à l'égard de certains grands comptes distributeurs. Par ailleurs, Arjowiggins a souscrit en 2006 auprès de la COFACE un

contrat d'assurance groupe à l'échelle mondiale hors États-Unis et Chine qui couvre jusqu'en juin 2009 les risques d'impayés domestiques et exports.

Les règles de dépréciation des créances clients s'apprécient individuellement, en fonction des risques historiques et des relations en cours ou futures avec les clients concernés. Plus généralement, toutes les créances peuvent être dépréciées par application de règles statistiques fondées sur la durée de retard de paiement. Au 31 décembre 2007, le pourcentage de créances clients non dépréciées mais dont l'échéance de règlement est dépassée est estimé inférieur à 2,5 % de l'en-cours total.

Échéancier de liquidité des passifs financiers

Cette analyse recense la maturité des futurs flux des passifs financiers en distinguant le capital des intérêts :

En millions d'euros	Analyse de la maturité					
	Flux de trésorerie inférieur à 1 an		Flux de trésorerie de 1 à 5 ans		Flux de trésorerie plus de 5 ans	
	Intérêts	Capital	Intérêts	Capital	Intérêts	Capital
■ Emprunts financiers	4,9	87,3	192,1	806,3	6,5	18,1
■ Concours bancaires courants et banques créditrices	1,5	49,6	-	-	-	-
■ Dettes sur leasing	1,7	7,3	4,2	13,4	2,5	12,8
■ Autres dettes financières	0,5	16,7	1,1	-	0,9	6,0
TOTAL	7,6	160,9	197,4	819,7	9,9	36,9

Note 19 Impôts différés

19a Analyse par échéance

En millions d'euros	Moins d'un an (*)	De un à quatre ans	Plus de quatre ans	TOTAL
Situation au 31 décembre 2007				
Actifs d'impôts différés	-	13	-	13
Passifs d'impôts différés	-	-	(51)	(51)
POSITION NETTE À LA CLÔTURE		13	(51)	(38)
Situation au 31 décembre 2006				
Actifs d'impôts différés	-	10	4	14
Passifs d'impôts différés	-	(6)	(45)	(51)
POSITION NETTE À LA CLÔTURE		4	(41)	(37)

(*) L'écriture de compensation entre les actifs et les passifs d'impôts différés a été affectée en priorité aux impôts différés à moins d'un an.

19b Actifs d'impôts différés : variation de l'exercice

En millions d'euros	Provision pour avantages au personnel	Activation de déficits fiscaux	Autres éléments et compensation ⁽¹⁾	Total
Solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2006	39	38	(67)	10
Charge (produit) de l'exercice	(9)	1	(7)	(15)
Impôts liés aux éléments directement imputés en capitaux propres	(2)	3	3	4
Écarts de conversion	(1)	(4)	4	(1)
Autres mouvements nets	1	-	15	16
SOLDE DE CLÔTURE AU 31 DÉCEMBRE 2006	28	38	(52)	14
Charge (produit) de l'exercice	(9)	(2)	(17)	(28)
Impôts liés aux éléments directement imputés en capitaux propres	(2)	-	5	3
Mouvements de périmètre	4	6	4	14
Écarts de conversion	(1)	(3)	3	(1)
Autres mouvements nets	(3)	-	14	11
SOLDE DE CLÔTURE AU 31 DÉCEMBRE 2007	17	39	(43)	13

(1) Les compensations entre les actifs et les passifs d'impôts différés sont réalisées par intégration fiscale.

19c Passifs d'impôts différés : variation de l'exercice

En millions d'euros	Immobilisations corporelles	Amortissements et provisions fiscales	Autres éléments et compensation ⁽¹⁾	Total
Solde d'ouverture au 1^{er} janvier 2006	91	35	(60)	66
Charge (produit) de l'exercice	(7)	(3)	(14)	(24)
Impôts liés aux éléments directement imputés en capitaux propres	-	-	(7)	(7)
Écarts de conversion	(4)	-	4	-
Autres mouvements nets	-	(1)	17	(16)
SOLDE DE CLÔTURE AU 31 DÉCEMBRE 2006	80	31	(60)	51
Charge (produit) de l'exercice	(4)	3	(22)	(23)
Impôts liés aux éléments directement imputés en capitaux propres	-	-	7	7
Mouvements de périmètre	6	(1)	2	7
Écarts de conversion	(4)	(1)	4	(1)
Autres mouvements nets	2	-	8	10
SOLDE DE CLÔTURE AU 31 DÉCEMBRE 2007	80	32	(61)	51

(1) Les compensations entre les actifs et les passifs d'impôts différés sont réalisées par intégration fiscale.

19d Impôts exigibles ou différés liés à des éléments directement imputés dans les capitaux propres

En millions d'euros	Écarts actuariels	Juste valeur des instruments financiers	Autres éléments	Total
Au 31 décembre 2007	(4)	-	-	(4)
Au 31 décembre 2006 ⁽¹⁾	(1)	7	12	18

(1) 2006 : 7 millions d'euros liées aux actifs financiers disponibles à la vente et 11 millions d'euros d'économies d'impôts directement comptabilisées en réserves lors de l'OPRA de Sequana Capital.

19e Analyse des pertes fiscales courantes et crédits d'impôts n'ayant pas donné lieu à des actifs d'impôts ⁽¹⁾

En millions d'euros	Échéancier d'expiration (en base)				Économie potentielle estimée
	Moins d'un an	De un à quatre ans	Plus de quatre ans	Total base taxable	
Pertes fiscales courantes (présentation par origine géographique)					
Au 31 décembre 2007					
France	14	-	108	122	41
Grande-Bretagne	13	-	-	13	4
Allemagne	7	22	59	88	29
Belgique	-	-	143	143	49
Portugal	3	1	-	4	1
République Tchèque	2	1	-	3	1
États-Unis	50	5	5	60	22
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2007	89	29	315	433	147
Au 31 décembre 2006					
France	-	-	84	84	29
Italie	-	-	4	4	1
Grande-Bretagne	14	-	-	14	4
Allemagne	-	23	53	76	29
Belgique	-	-	122	122	41
Portugal	2	2	-	4	1
États-Unis	12	23	-	35	14
TOTAL AU 31 DÉCEMBRE 2006	28	48	263	339	119

(1) Il s'agit des déficits reportables excluant les régimes particuliers sur les cessions d'actifs (reprise des plus-values en France, ...). L'activation des impôts différés liée à des pertes fiscales est limitée à ceux dont la récupération est fortement probable au cours de l'exercice suivant ou à moyen terme, compte tenu de perspectives bénéficiaires établies à partir de leur plan à moyen terme.

Note 20 Autres passifs

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
AUTRES PASSIFS NON COURANTS	9	6
Dettes envers le personnel et assimilées	7	-
Subventions d'investissement	2	2
Autres passifs	-	4
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	785	717
AUTRES CRÉDITEURS	401	407
Dettes d'impôts exigibles	26	58
Dettes d'impôts indirects	48	66
Dettes envers le personnel et assimilées	109	99
Dettes sur acquisitions d'actifs	59	35
Avances et acomptes sur clients	19	15
Subventions d'investissement	1	1
Instruments dérivés sur dettes	1	-
Autres dettes	138	133

■ Échéancier des autres passifs

En millions d'euros	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Au 31 décembre 2007				
Autres passifs non courants	9	-	7	2
Fournisseurs et comptes rattachés	785	785	-	-
Autres créditeurs	401	401	-	-
Au 31 décembre 2006				
Autres passifs non courants	6	-	4	2
Fournisseurs et comptes rattachés	717	717	-	-
Autres créditeurs	407	407	-	-

Note 21 Autres produits de l'activité

En millions d'euros	2007	2006
Production stockée	7	21
Redevances de concessions et brevets	2	2
Autres produits	28	21
TOTAL	37	44

Note 22 Coûts de personnel

En millions d'euros	2007	2006
Charges de personnel		
Salaires	(499)	(479)
Cotisations salariales et patronales	(138)	(139)
Paiements en actions (IFRS 2)	(5)	(3)
Coûts des intérimaires	(31)	(24)
Coûts réels de retraite et assimilés	(7)	(6)
Autres éléments de rémunération	(16)	(20)
TOTAL	(696)	(671)
(Dotation) reprise opérationnelle aux provisions		
Provisions pour retraite et assimilés	6	(2)
TOTAL	(690)	(673)

Note 23 Rémunérations versées aux principaux dirigeants

En millions d'euros	2007	2006
Rémunérations et autres avantages à court terme		
Membres des organes sociaux	8,78	4,95
dont membres de la direction générale	8,41	4,49
Indemnités de fin de contrat de travail	-	-
Avantages postérieurs à l'emploi	-	-
Autres avantages à long terme	-	-
Paiements fondés sur des actions	0,80	0,90

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

Note 24 Autres produits et charges opérationnels

En millions d'euros	2007	2006
Plus (Moins) values de cession d'actifs corporels ou incorporels	45 ⁽¹⁾	28 ⁽¹⁾
Perte de valeur du goodwill de l'OPA AWA affecté à Arjowiggins	(50) ⁽²⁾	-
Pertes de valeur des goodwills du groupe Antalis	-	(28) ⁽²⁾
Pertes de valeur d'actifs non courants corporels ou incorporels	(90) ⁽⁴⁾	(25)
Charges de restructuration nettes	(27) ⁽⁵⁾	(82) ⁽³⁾
Provisions pour litige DG IV	43 ⁽⁶⁾	-
Provisions pour litiges environnementaux	14	8
Provisions pour autres litiges	(14)	11
Remboursements reçus des assureurs - litige Fox River	47	24
Autres éléments nets	(7)	(2)
TOTAL	(39)	(66)

(1) Essentiellement 14 millions d'euros en 2007 et 32 millions d'euros en 2006 de plus-values réalisées lors du programme d'Antalis de cession d'un portefeuille d'entrepôts et 29 millions d'euros de plus-values réalisées en 2007 par Arjowiggins lors de la cession de terrains en Grande-Bretagne.

(2) Cf. note 3b - Évaluation des pertes de valeur liées au goodwill.

(3) En 2006, Coûts réels ou provisions complémentaires pour 48 millions d'euros au sein du sous-groupe Arjowiggins, 15 millions d'euros pour la réorganisation en Grande-Bretagne de l'activité enveloppe d'Antalis et 19 millions d'euros pour la réorganisation de l'activité logistique et commerciale d'Antalis au sein de plusieurs pays (Grande-Bretagne, France, Italie et Afrique du Sud).

(4) En 2007, les tests de pertes de valeur des immobilisations corporelles d'Arjowiggins se sont traduits par une provision de (88) millions d'euros dont (74) millions d'euros associés à l'activité Papiers Couchés (cf. note 1 - Faits Marquants et note 3b - Évaluation des pertes de valeur).

(5) En 2007, Coûts réels ou provisions complémentaires pour 10 millions d'euros au sein du sous-groupe Arjowiggins, 17 millions d'euros pour Antalis dont 7 millions pour MAP Merchant Group.

(6) Reprise d'une partie de la provision DG IV en juin 2007 (cf. note 1 - Faits Marquants).

Note 25 Résultat financier

En millions d'euros	2007	2006
Produits d'intérêts sur dépôts bancaires	2	12
Produits nets de cession des actifs à la juste valeur par résultat	1	3
Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie	3	15
Résultat de change	32	(2)
Résultat des couvertures de change	(2)	(5)
Résultat des couvertures de taux	-	2
Charges d'intérêts sur passifs financiers	(40)	(37)
Coût de l'endettement financier brut	(10)	(42)
Coût de l'endettement financier net	(7)	(27)
Dividendes	6	3
Résultat de cession des titres de participation non consolidés	3 ⁽²⁾	38 ⁽¹⁾
Produits d'intérêts sur dépôts détenus jusqu'à leur échéance	4	5
Produits d'intérêts liés aux autres actifs financiers	-	2
Variation de juste valeur par résultat des actifs financiers	-	2
Variation de juste valeur par capitaux propres des actifs et passifs financiers	1	-
Autres frais bancaires et commissions financières	(4)	(4)
Reprise (dotation) nette de provisions financières	-	(1)
Autres produits et charges financiers	10	45
RÉSULTAT FINANCIER	3	18

(1) Plus-value réalisée en 2006 sur la cession des titres Legg Mason, détenus par Sequana Capital suite à la cession en 2005 du groupe Permal.

(2) Plus-values réalisées en 2007 sur la cession des titres SGS par Sequana Capital pour 2 millions d'euros et des titres de deux domaines d'Antonin Rodet pour 2 millions d'euros.

Note 26 Écarts de change

Le montant des écarts de change comptabilisé en compte de résultat est le suivant :

En millions d'euros	2007	2006
Chiffre d'affaires et autres produits de l'activité	(2)	-
Achats consommés et autres charges de l'activité	1	(1)
Coût de l'endettement financier net	32 ⁽¹⁾	(2)
ÉCARTS DE CHANGE	31	(3)

(1) Impact de change principalement lié à la position prêteuse Euro des holdings anglaises compensé à 25 % par une couverture de change inverse depuis le 4e trimestre 2007 (cf. note 18b - Gestion de trésorerie) alors que la couverture était à 100 % en 2006.

Les cours des devises les plus significatives pour le groupe sont les suivants :

En euros	2007	2006
Cours de clôture		
Livres sterling	0,7334	0,6715
Dollar US	1,4721	1,3170
Cours moyen		
Livres sterling	0,6847	0,6818
Dollar US	1,3710	1,2561

Note 27 Charge d'impôts

En millions d'euros	2007	2006
Impôts exigibles	(39)	(49)
Impôts différés	(5)	9
CHARGE D'IMPÔTS	(44)	(40)

La preuve d'impôt s'analyse comme suit :

En millions d'euros	2007	2006
Résultat opérationnel	74	27
Résultat financier	3	18
Résultat avant impôts des sociétés intégrées	77	45
Taux de l'impôt théorique courant en France	34,43 %	34,43 %
Taux effectif d'impôts du groupe (* Le taux effectif 2006 est de 42,22 % hors impact de l'exit tax.	57,14 %	88,90 % (*)
Charge d'impôts théorique (a)	(27)	(15)
Charge d'impôts réelle (b)	(44)	(40)
ÉCART (b-a)	(17)	(25)
L'écart s'analyse comme suit		
Différence taux droit commun/taux réduit et autres taux	17	1
Différence permanente liée aux pertes de valeur sur goodwill	(17) ⁽¹⁾	(10) ⁽¹⁾
Autres différences permanentes	30 ⁽³⁾	9
Exit tax	-	(21) ⁽²⁾
Non activation d'impôts différés actifs	(51) ⁽⁴⁾	(14)
Économie d'impôts sur déficits antérieurs non activés	8	6
Annulation d'impôts différés (actifs)/passifs devenus sans objet	-	2
Autres éléments	(4)	2
ÉCART	(17)	(25)

(1) Les pertes de valeur constatées sur le goodwill d'Arjowiggins en 2007 et sur les goodwills locaux d'Antalis en 2006 (cf. note 24) sont fiscalement non déductibles : elles créent des différences permanentes de (17) millions d'euros en 2007 et (10) millions d'euros en 2006.

(2) Cette taxe exceptionnelle de 2,5 % a été instituée en France par la loi de finances rectificative pour 2004. Elle est comptabilisée en dettes par contrepartie des capitaux propres dans les comptes sociaux et en résultat dans les comptes consolidés.

(3) La reprise de la provision pour le litige DG IV et les remboursements d'assurances reçus concernant Fox River ne sont pas imposables, ils génèrent 29 millions d'euros de différences permanentes.

(4) Essentiellement (33) millions d'euros liés aux dépréciations d'immobilisations corporelles et restructurations d'Arjowiggins, le solde concerne les pertes fiscales d'Antalis et des holdings pour (17) millions d'euros.

Note 28 Analyse des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros	2007	2006
Dotations nettes aux amortissements et provisions		
Dotations nettes aux amortissements et dépréciations des actifs	231	154
Dotations nettes de provisions pour dépréciation de l'actif	3	(1)
Autres dotations (reprises) pour provisions au passif	(275)	(1)
DOTATIONS NETTES AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS	(41)	152
Plus ou moins-value de cession		
Cession du groupe SGS	-	(911)
Complément de cession du groupe Permal	(99)	-
Cession des titres Legg Mason	-	(38)
Cessions d'immobilisations corporelles	(45)	(30)
Cession des titres Pechel Industries	(5)	-
Cession de Canson	(5)	-
Autres cessions	(6)	9
PLUS OU MOINS-VALUE DE CESSION	(160)	(970)
Variation des prêts et dépôts de garantie		
Variations du dépôt lié au litige Fox River	10	8
Dépôt DG IV	92	-
Autres variations	2	7
VARIATION DES PRÊTS ET DÉPÔTS DE GARANTIE	104	15
Cessions d'actifs financiers		
Cession des titres Legg Mason	-	184
Cession des titres d'Antonin Rodet	8	-
Autres encaissements	5	3
CESSIONS D'ACTIFS FINANCIERS	13	187
Incidence nette de variation de périmètre		
MAP Merchant Group (Antalis)	23	-
Dalum Papier A/S (Arjowiggins)	(44)	-
Axelium, Paxor (Antalis)	(32)	-
Dekker Packaging BV (Antalis)	-	(11)
Dufouleur Père et Fils (Antonin Rodet)	-	(6)
Autres acquisitions	(10)	(1)
Cession d'Antalis SpA	23	-
INCIDENCE NETTE DE VARIATION DE PÉRIMÈTRE	(40)	(18)
Incidence nette des activités destinées à être cédées		
Permal Group Limited	116	-
Pechel industries	5	-
SGS, réduction de capital	-	23
Canson grand public	51	8
Autres éléments	-	(2)
INCIDENCE NETTE DES ACTIVITÉS DESTINÉES À ÊTRE CÉDÉES	172	29

Note 29 Informations sectorielles

Le groupe Sequana Capital a pour activités principales :

- la fabrication de papier pour la création, la communication, l'image et la sécurité ainsi que les papiers autocopiants avec Arjowiggins, détenue à 100 % ;
- la distribution professionnelle de supports de communication avec Antalis, détenue à 100 %.

En dehors de ces deux activités, le groupe est également présent dans le négoce de vins de Bourgogne à travers Antonin Rodet, filiale détenue à 100 %.

Par ailleurs, le groupe s'est séparé en 2006 de la SGS, entreprise associée à 24,33 % dans l'activité de vérification, d'inspection et de certification et dont la participation a été déconsolidée à fin novembre 2006 dans le cadre de l'OPRA Sequana Capital.

29a Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2007

En millions d'euros	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs ⁽¹⁾	Holdings et éliminations	Total
Chiffre d'affaires					
Chiffre d'affaires externe	1 752	2 517	21	-	4 290
Chiffre d'affaires inter-secteurs	249	8	1	(258)	-
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	2 001	2 525	22	(258)	4 290
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	(53)	65	(2)	64	74
Résultat financier					3
(Charge)/Produits d'impôts					(44)
RÉSULTAT NET DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES					33
Résultat net des activités abandonnées	4	-	-	104	108
RÉSULTAT NET TOTAL					141
Résultat net – Part du groupe					142
Résultat net – Intérêts minoritaires					(1)

(1) Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

29b Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2006

En millions d'euros	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs ⁽¹⁾	Holdings et éliminations	Total
Chiffre d'affaires					
Chiffre d'affaires externe	1 663	2 301	15	-	3 979
Chiffre d'affaires inter-secteurs	263	8	-	(271)	-
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	1 926	2 309	15	(271)	3 979
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	11	12	(1)	5	27
Résultat financier					18
(Charge)/Produits d'impôts					(40)
RÉSULTAT NET DES SOCIÉTÉS INTÉGRÉES					5
Quote-part du résultat net des entreprises associées	-	1	-	-	1
Résultat net des activités abandonnées	1	-	951	-	952
RÉSULTAT NET TOTAL					958
Résultat net – Part du groupe					958

(1) Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

29c Autres informations sectorielles par activité au 31 décembre 2007

En millions d'euros	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs ⁽¹⁾	Holdings et éliminations	Total
Actif					
Actifs sectoriels ⁽²⁾	1 710	1 736	29	3	3 478
Participations dans les entreprises associées	-	3	-	-	3
Actifs destinés à être cédés	-	4	-	-	4
Actifs non affectés					377
TOTAL ACTIF					3 862
Passif					
Passifs sectoriels ⁽²⁾	494	651	7	18	1 170
Passifs non affectés					2 692
TOTAL PASSIF					3 862
Flux de trésorerie					
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(79)	(22)	-	-	(101)
Dotations aux amortissements de la période	79	12	-	1	92
Dotations de provisions liées à des pertes de valeur des actifs	135	8	2	4	149
(Reprises) de provisions liées à des pertes de valeur des actifs	(6)	-	-	(1)	(7)
Autres dotations (reprises) de provisions	(31)	(34)	-	(210)	(275)
Total des dotations nettes aux amortissements et provisions	177	(14)	2	(206)	(41)
Autres éléments sans contrepartie en trésorerie hors amortissements	(10)	(15)	(2)	(90)	(117)
Cumul des flux des activités opérationnelles	74	(56)	(2)	(50)	(34)
Cumul des flux des opérations d'investissement	(40)	187	8	(83)	72
Cumul des flux des opérations de financement	19	(125)	(9)	29	(86)

(1) Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

(2) Voir définitions des actifs et passifs sectoriels en note 2B27 « Règles et méthodes comptables ».

29d Autres informations sectorielles par activité au 31 décembre 2006

En millions d'euros	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs ⁽¹⁾	Holdings et éliminations	Total
Actif					
Actifs sectoriels ⁽²⁾	1 720	1 249	33	9	3 011
Participations dans les entreprises associées	-	3	-	-	3
Actifs destinés à être cédés	98	11	-	-	109
Actifs non affectés					583
TOTAL ACTIF					3 706
Passif					
Passifs sectoriels ⁽²⁾	446	570	7	48	1 071
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés	32	-	-	-	32
Passifs non affectés					2 603
TOTAL PASSIF					3 706
Flux de trésorerie					
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(98)	(29)	(4)	-	(131)
Dotations aux amortissements de la période	79	22	-	1	102
Dotations de provisions liées à des pertes de valeur des actifs	33	29	-	-	62
(Reprises) de provisions liées à des pertes de valeur des actifs	(10)	-	-	-	(10)
Autres dotations (reprises) de provisions	14	(1)	-	(15)	(2)
Total des dotations nettes aux amortissements et provisions	116	50	-	(14)	152
Autres éléments sans contrepartie en trésorerie hors amortissements	3	(11)	(62)	(924)	(994)
Cumul des flux des activités opérationnelles	131	26	-	(10)	147
Cumul des flux des opérations d'investissement	(70)	55	(10)	217	192
Cumul des flux des opérations de financement	(55)	(65)	10	(416)	(526)

(1) Les autres secteurs concernent le groupe SGS et la société Antonin Rodet.

(2) Voir définitions des actifs et passifs sectoriels en note 2B27 « Règles et méthodes comptables ».

29e Informations sectorielles par zones géographiques au 31 décembre 2007 ⁽¹⁾

En millions d'euros	Chiffre d'affaires	Actifs sectoriels	Acquisitions corporelles et incorporelles
Union Européenne			
France	674	877	39
Royaume-Uni	633	545	10
Italie	194	58	2
Autres pays de l'Union Européenne	1 574	1 350	28
Total Union Européenne	3 075	2 880	79
Autres pays européens	257	89	1
États-Unis	356	222	7
Reste du monde	602	337	14
TOTAL	4 290	3 478	101

(1) Le chiffre d'affaires est présenté par destination géographique des ventes alors que les actifs sectoriels et les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles sont présentées par origine géographique.

29f Informations sectorielles par zones géographiques au 31 décembre 2006 ⁽¹⁾

En millions d'euros	Chiffre d'affaires	Actifs sectoriels	Acquisitions corporelles et incorporelles
Union Européenne			
France	566	1 001	(51)
Royaume-Uni	556	439	(19)
Italie	273	145	(4)
Autres pays de l'Union Européenne	1 347	805	(15)
Total Union Européenne	2 742	2 390	(89)
Autres pays européens	236	79	(2)
États-Unis	388	264	(6)
Reste du monde	613	278	(34)
TOTAL	3 979	3 011	(131)

(1) Le chiffre d'affaires est présenté par destination géographique des ventes alors que les actifs sectoriels et les acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles sont présentées par origine géographique.

Note 30 Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les participations non consolidées ou les entreprises associées sont peu significatives. Cependant, lorsqu'une opération est réalisée, la transaction est basée en général sur les conditions normales du marché.

De plus, le groupe a pour politique de ne pas réaliser d'opérations de financement ni avec les filiales du groupe italien Ifil et de la société DLMD dans lesquels le groupe Sequana est consolidé par la méthode de la mise en équivalence, ni avec les principaux dirigeants du groupe Sequana Capital.

Les transactions avec les parties liées s'analysent comme suit :

En millions d'euros	Actifs financiers court terme		Clients	
	31.12.2007	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2006
Tiers et sociétés non consolidées	2	3	-	-

En millions d'euros	Chiffre d'affaires		Achats	
	2007	2006	2007	2006
Tiers et sociétés non consolidées	1	1	(1)	(3)

Note 31 Engagements hors-bilan

En millions d'euros	31.12.2007	31.12.2006
LIGNES DE CRÉDIT FINANCIÈRES INUTILISÉES	465	712
ENGAGEMENTS DONNÉS	1 111	823
Effets escomptés non échus	-	1
Cautions ⁽¹⁾	674	572
Avals	-	1
Nantissements	9	8
Autres garanties ⁽²⁾	158	-
Engagements d'acquisition d'immobilisations	6	6
Engagements d'acquisition d'actifs financiers	1	5
Achat à terme de marchandises & matières premières ⁽³⁾	178	172
Autres engagements donnés	85	58
ENGAGEMENTS REÇUS	182	168
Cautions	8	2
Engagements de cession d'immobilisations	2	5
Vente à terme de marchandises & matières premières ⁽³⁾	163	156
Autres engagements reçus	9	5

(1) Ce poste concerne essentiellement Antalis : il inclut les garanties sur cession de créances et les cautions mises en place lors des cessions d'entrepôts.

(2) Mise en place le 29 juin 2007 d'une garantie conjointe et solidaire (Sequana Capital, Arjowiggins, Antalis International) de 115,8 millions GBP en vue de garantir les obligations des filiales anglaises du groupe membres du Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) au titre de leurs engagements de retraite, au bénéfice des Trustees indépendants nommés pour assurer la gestion du WTPS, à savoir : Beaufort Trust Corporation Limited, Bestrustees Plc, The Law Debenture Pension Trust Corporation Plc. Son échéance est fixée au 31 mars 2008.

(3) Essentiellement des achats ou ventes à terme de pâte à papier.

Échéancier des engagements hors bilan au 31 décembre 2007

En millions d'euros	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Lignes de crédit financières inutilisées	465	415	50	-
Engagements donnés	1 111	696	227	188
Engagements reçus	182	116	66	-

Échéancier des engagements hors bilan au 31 décembre 2006

En millions d'euros	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Lignes de crédit financières inutilisées	712	562	100	50
Engagements donnés	823	492	171	160
Engagements reçus	168	104	61	3

Contrats de location simple : montants des paiements minimaux futurs en capital

En millions d'euros	Total	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans
Au 31 décembre 2007	256	42	108	106
Au 31 décembre 2006	262	33	101	128

Il s'agit essentiellement de baux concernant les dépôts de stockage.

En 2007, les loyers représentent 194 millions d'euros à taux fixes et 62 millions d'euros à taux variables (en 2006, ils représentaient respectivement 207 et 55 millions d'euros).

La charge 2007 inscrite au compte de résultat représente un montant de 66 millions d'euros (2006 : 56 millions d'euros) dont 36 millions d'euros pour les leasings irrévocables (2006 : 30 millions d'euros), 3 millions d'euros pour les autres leasings opérationnels (2006 : 5 millions d'euros) et 27 millions d'euros pour les contrats de locations simples (2006 : 21 millions d'euros).

Autres engagements et passifs potentiels

■ Garanties de passif

Description	Date de signature	Montant en millions de devises	Montant en millions de EUR	Échéance
Cession d'Appleton Papers Inc. (USA) ⁽¹⁾	2004	97,5 USD maximum	66,2 maximum	illimitée
Cession de Permal				Entre le 03.05.2007 et le 23.06.2011 au maximum
Garantie donnée à Legg Mason ⁽²⁾	23.06.2005	479 USD	325,4	
Cession de Ifabanque				21.12.2010 renouvelable pour des durées d'un an
Garantie donnée à BSI AG (Suisse)	21.12.2005	-	4,5	

(1) Garanties environnementales données aux acheteurs d'Appleton Papers Inc.

En 2004, le remboursement anticipé du crédit vendeur Appleton a entraîné la renégociation de la totalité des garanties données par AWA Ltd aux acquéreurs d'Appleton Papers Inc. À ce jour, seule subsiste une garantie concernant les risques environnementaux (hors Fox River) qui se formalise de la manière suivante :

- pour les 5 premiers millions de US dollars, les coûts sont partagés à 50 % entre Appleton Papers Inc. et AWA Ltd ;
- au-delà de 5 millions de US dollars, AWA Ltd prend en charge l'intégralité des coûts jusqu'à un plafond de 100 millions de US dollars.

Cette garantie n'est pas limitée dans le temps et aujourd'hui, aucune demande de mise en œuvre de cette garantie n'est intervenue.

(2) Garantie donnée à Legg Mason lors de la cession de Permal :

Sequana Capital s'est portée garant des obligations contractées par Permal Group SAS (désormais dénommée Boccafin SAS) et Sequana Capital UK Ltd (les vendeurs) au titre du contrat de cession d'actions. Ces obligations portent notamment sur les engagements d'indemnisation consentis par Boccafin SAS et Sequana Capital UK Ltd à Legg Mason Inc., en cas notamment d'inexactitude ou de violation des déclarations et garanties consenties par Permal Group Limited, Boccafin SAS et Sequana Capital UK Ltd, à savoir : la constitution et l'existence des parties, les autorisations reçues pour prendre les engagements contractés dans l'accord de cession et leur validité et l'absence de risque fiscal dans le groupe Permal Group Ltd.

Certains des engagements ont pris fin 18 mois après la date de réalisation de la cession, soit le 3 mai 2007 et d'autres, notamment en matière juridique et fiscale, à la date de prescription légale dont la durée la plus longue peut raisonnablement être fixée à six ans. La garantie a été consentie sans solidarité entre les vendeurs de Permal.

■ Procédure d'identification et de contrôle des engagements hors bilan

D'une manière générale, l'information concernant les engagements est transmise à la maison-mère par le biais de la consolidation sous la responsabilité des dirigeants des sous-groupes qui signent vis-à-vis de la société-mère une lettre de représentation.

À la meilleure connaissance de la société, aucun engagement significatif n'a été omis par les sociétés du groupe.

Note 32 Effectifs

Les effectifs moyens du groupe s'analysent de la façon suivante pour les sociétés intégrées globalement :

En nombre de salariés	2007	2006
Répartition par activité		
Arjowiggins	7 615	7 893
Antalis	6 466	6 077
Autres sociétés	111	85
TOTAL	14 192	14 055
Répartition par origine géographique		
France	4 262	4 577
Royaume-Uni	1 938	1 946
Italie	404	421
Autres pays de l'Union Européenne	3 962	3 618
Autres pays européens	420	430
États-Unis	863	970
Reste du monde	2 343	2 123
TOTAL	14 192	14 055
Répartition par catégorie de personnel		
Dirigeants	139	152
Personnel de production	6 849	6 701
Personnel de distribution	3 208	2 935
Autres personnel	3 996	4 267
TOTAL	14 192	14 055

Note 33 Événements post-clôture

- Acquisition par Arjowiggins de 100 % de la société Greenfield SAS le 8 janvier 2008.
- À la suite d'une enquête à la fin de l'année 2007 du Bunderskartlerliamt en Allemagne, Arjo Wiggins Deutschland GmbH a été condamné au paiement d'une amende de 14 millions d'euros dans le cadre d'une procédure d'entente présumée sur

les prix dans l'activité Papiers Décor entre plusieurs producteurs de papiers. Ce montant qui a été intégralement provisionné en 2007, a été payé fin février 2008.

- Cession par Antalis de Premier Paper Group Limited en mars 2008 au groupe Britannique Beswick pour une valeur d'entreprise de 19 millions de livres sterling (environ 25 millions d'euros).

Note 34 Périmètre de consolidation

Sociétés consolidées par intégration globale

	Pays	% intérêt	% contrôle
Arjowiggins			
ARJOWIGGINS SAS	France	100	100
AGENA N.V.	Belgique	100	100
APPLETON COATED LLC	États-Unis	100	100
APPLETON COATED PAPERS HOLDINGS INC.	États-Unis	100	100
ARJOWIGGINS CHARTHAM LIMITED	Angleterre	100	100
ARJOWIGGINS CHENMING SPECIALTY PAPERS CO LTD	Chine	70	100
ARJOWIGGINS CZECH REPUBLIC KONCERNOVY PODNIK S.R.O	République Tchèque	100	100
ARJOWIGGINS HKK 1 LTD	Hong-Kong	100	100
ARJOWIGGINS HKK 2 LTD	Hong-Kong	100	100
ARJOWIGGINS (HONG-KONG) INVESTMENTS CO. LTD	Hong-Kong	100	100
ARJOWIGGINS IVYBRIDGE LIMITED	Angleterre	100	100
ARJOWIGGINS LE BOURRAY SAS	France	100	100
ARJOWIGGINS LICENCING SAS	France	100	100
ARJOWIGGINS PAPER TRADING (SHANGHAI) COMPANY LTD	Chine	100	100
ARJOWIGGINS PAPIERS COUCHES SAS	France	100	100
ARJOWIGGINS POLSKA SP ZOO	Pologne	100	100
ARJOWIGGINS RIVES SAS	France	100	100
ARJOWIGGINS SECURITY SAS	France	100	100
ARJOWIGGINS S.R.O	République Tchèque	100	100
ARJO WIGGINS APPLETON INSURANCE LIMITED	Guernesey	100	100
ARJO WIGGINS BELGIUM HOLDINGS SA	Belgique	100	100
ARJO WIGGINS BELGIUM SA	Belgique	99,99	99,99
ARJO WIGGINS CARBONLESS PAPERS EUROPE LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS CARBONLESS PAPERS CHINA LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS CARBONLESS PAPERS INTERNATIONAL LTD	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS CARBONLESS PAPERS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS CHINA HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS DEUTSCHLAND GMBH	Allemagne	100	100
ARJO WIGGINS ERMSTAL GMBH & CO. KG	Allemagne	100	100
ARJO WIGGINS ERMSTAL VERWALTUNG GMBH	Allemagne	100	100
ARJO WIGGINS ESPAÑA SA	Espagne	99,96	99,97
ARJO WIGGINS FEINPAPIER GMBH	Allemagne	99,99	100
ARJO WIGGINS FINE PAPERS HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS FINE PAPERS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS GERMANY HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS ITALIA S.R.L.	Italie	100	100
ARJO WIGGINS LIMITADA	Brésil	100	100
ARJO WIGGINS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS MEDICAL, INC	États-Unis	100	100
ARJO WIGGINS NC, LLC	États-Unis	100	100
ARJO WIGGINS S.P. ITALIA S.r.l.	Italie	100	100
ARJO WIGGINS SARL	Suisse	100	100
ARJO WIGGINS SPECIALTY HOLDINGS INC.	États-Unis	100	100
ARJO WIGGINS SVENSKA AB	Suède	99,99	100
ARJO WIGGINS UK HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS USA, INC	États-Unis	100	100
ARJOBEX AMERICA	États-Unis	100	100
ARJOBEX LIMITED	Angleterre	100	100
ARJOBEX SAS	France	100	100
AW MIDDLE EAST FZE	Emirats Arabes Unis	100	100
AW PAPETERIES DE CANSON	France	100	100

	Pays	% intérêt	% contrôle
AW TRACING KAN	Chine	51	51
AWA QINGDAO PAPER LIMITED	Chine	63,15	63,15
B.T.I.I.	France	100	100
BERNARD DUMAS SAS	France	99,93	100
CANSON INC.	États-Unis	100	100
CARBONLESS PAPERS LIMITED	Angleterre	100	100
CLASS PAPIER B.V.	Hollande	100	100
CREA PAPIER GMBH	Allemagne	100	100
DALUM PAPIR A/S	Danemark	100	100
ESPECIALIDADES DEL PAPEL DE COLOMBIA LTDA (ESPACOL LTDA)	Colombie	99,93	100
GEP S.P.A.	Italie	84,6	84,6
GUARRO CASAS SA	Espagne	99,93	99,93
IDEM LIMITED	Angleterre	100	100
INTERPAPEL SA	Mexique	99,93	100
I-PAPERS LTD	Angleterre	100	100
ISSY 5 EURL	France	100	100
JAMICE	France	100	100
MU.RO INC.	États-Unis	100	100
NEWTON FALLS LLC	États-Unis	100	100
PERFORMANCE PAPERS LIMITED	Angleterre	100	100
PRIPLAK SAS	France	100	100
SOCIEDAD COMERCIALIZADORA DE PAPELES ESPACHILE LTDA	Chili	99,93	100
SOCIÉTÉ CIVILE IMMOBILIÈRE DU MARAIS	France	100	100
THE WIGGINS TEAPE GROUP LIMITED	Angleterre	100	100
TORDERA SA	Panama	99,93	100
VEILIGHEIDSPAPIERFABRIEK UGCHELEN	Hollande	100	100
WITCEL SA	Argentine	100	100
Antalis			
ANTALIS INTERNATIONAL SAS	France	100	100
ANTALIS A/S	Danemark	100	100
ANTALIS AG	Suisse	100	100
ANTALIS, A.S.	Slovaquie	100	100
ANTALIS BOLIVIA SRL	Bolivie	100	100
ANTALIS BOTSWANA (PTY) LIMITED	Botswana	100	100
ANTALIS BV	Hollande	100	100
ANTALIS DO BRAZIL PRODUTOS PARA INDUSTRIA GRAFICA LTDA	Brésil	100	100
ANTALIS ENVELOPES MANUFACTURING, S.L.	Espagne	100	100
ANTALIS EUROPE HOLDINGS	Angleterre	100	100
ANTALIS GMBH	Allemagne	100	100
ANTALIS GROUP HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ANTALIS GROUP	Angleterre	100	100
ANTALIS HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ANTALIS IBERIA SA	Espagne	100	100
ANTALIS IRELAND LIMITED	Irlande	100	100
ANTALIS LIETUVA UAB	Lituanie	100	100
ANTALIS LIMITED	Angleterre	100	100
ANTALIS NV/SA	Belgique	100	100
ANTALIS OFFICE LIMITED	Angleterre	100	100
ANTALIS OFFICE SUPPLIES, S.L.	Espagne	100	100
ANTALIS OVERSEAS HOLDINGS LIMITED	Angleterre	100	100
ANTALIS OY	Finlande	100	100
ANTALIS PERU SA	Pérou	100	100
ANTALIS POLAND SPOLKA Z.O.O.	Pologne	100	100
ANTALIS PORTUGAL S.A	Portugal	100	100
ANTALIS PROMOTIONAL PRODUCTS BV	Hollande	100	100
ANTALIS PROMOTIONAL PRODUCTS SNC	France	100	100
ANTALIS PROMOTIONAL PRODUCTS GMBH	Allemagne	100	100
ANTALIS PROMOTIONAL PRODUCTS S.L.	Espagne	100	100

	Pays	% intérêt	% contrôle
ANTALIS PURCHASING SASU	France	100	100
ANTALIS SA	Roumanie	100	100
ANTALIS SA HOLDINGS	Angleterre	100	100
ANTALIS SNC	France	100	100
ANTALIS SOUTH AFRICA LIMITED	Afrique du Sud	100	100
ANTALIS S.R.O	République Tchèque	100	100
ANTALIS (PROPRIETARY) LTD	Afrique du Sud	100	100
ANTAPRINT SRL	Italie	100	100
ANTAREA SPA	Italie	100	100
ANTHALO SRL	Italie	100	100
BRANGS & HEINRICH GMBH	Allemagne	100	100
BRANGS & HEINRICH GESMBH	Autriche	100	100
BRANOPACK LIMITED	Angleterre	100	100
CENTRO DISTRIBUZIONE ARTICOLI DA REGALO SRL (EXPO EUROPA)	Italie	100	100
CONCORD PAPIER EOOD	Bulgarie	55	55
DEKKER PACKAGING BV	Hollande	100	100
DISTRIBUIDORA OFFMARKET SA	Chili	50	50
FAIRPRINT BV	Hollande	100	100
FIRST GRAPHICS (PROPRIETARY) LTD	Afrique du Sud	100	100
FYNE PAPERS LIMITED	Angleterre	100	100
GANGGU	Chine	100	100
GMS DISTRIBUIDORA GRAFICA SA	Chili	100	100
GMS PRODUCTOS GRAFICOS LIMITADA	Chili	100	100
GRAFISCH PAPIER B.V	Hollande	100	100
GRAPHIC SERVICES TEAM LIMITADA	Bésil	100	100
GRAPHIC SUPPLIES LIMITED	Angleterre	100	100
HARDWARE SOFTWARE ENGINEERING SRL	Italie	100	100
INVERSIONES ANTALIS HOLDINGS LIMITADA	Chili	100	100
JAMES MCNAUGHTON PAPER GROUP LTD	Angleterre	100	100
MAP AUSTRIA GMBH	Autriche	100	100
MAP BELUX N.V	Belgique	100	100
MAP D.O.O LJUBLJANA	Slovénie	100	100
MAP DANMARK AS	Danemark	100	100
MAP DEUTSCHLAND GMBH	Allemagne	100	100
MAP EESTI AS	Estonie	100	100
MAP LATVIA AS	Lettonie	100	100
MAP MERCHANT CZECH S.R.O	République Tchèque	100	100
MAP MERCHANT GROUP LTD	Angleterre	100	100
MAP MERCHANT HOLDINGS B.V.	Hollande	100	100
MAP MERCHANT HOLDINGS GMBH	Allemagne	100	100
MAP MERCHANT HUNGARIA KFT	Hongrie	100	100
MAP MERCHANT ROMANIA SRL	Roumanie	88	88
MAP MERCHANT SLOVAKIA SK S.R.O	Slovaquie	100	100
MAP MERCHANT SPAIN SA	Espagne	100	100
MAP MERCHANT SWEDEN AB	Suède	100	100
MAP MERCHANT ZAGREB D.O.O	Croatie	100	100
MAP NORGE AS	Norvège	100	100
MAP POLSKA SP Z.O.O	Pologne	100	100
MAP SUOMI OY	Finlande	100	100
MAP SVERIGE AB	Suède	100	100
MODO VAN GELDER BV	Hollande	100	100
MUHLEBACH B.V.	Hollande	100	100
OOO MAP MERCHANT RUSSIA	Russie	100	100
OY MAP MERCHANT AB	Finlande	100	100
PACIFIC SOLUTIONS GROUP LIMITED	Hong-Kong	100	100
PAPER PEOPLE LIMITED	Angleterre	100	100
PAXOR SAS	France	100	100
PROTALIS LIMITED	Angleterre	100	100

	Pays	% intérêt	% contrôle
QUAIFE PAPER LIMITED	Angleterre	100	100
SIMGE ANTALIS KAGIT SANAYI VE TICARET SA	Turquie	100	100
UAB MAP LIETUVA	Lituanie	100	100
WIGGINS TEAPE LIMITED	Angleterre	100	100
WILLOW PAPER COMPANY LIMITED	Angleterre	100	100
ZAO MAP UKRAINE	Ukraine	100	100
Image Paper Asia Group (*)			
ANTALIS (HONG KONG) LIMITED	Hong Kong	100	100
ANTALIS (MALAYSIA) SDN BHD	Malaisie	100	100
ANTALIS (SHANGHAI) TRADING CO. LIMITED	Chine	100	100
ANTALIS (SINGAPORE) PTE LTD	Singapour	100	100
ANTALIS (THAILAND) LIMITED	Thaïlande	90	90
ARJO WIGGINS KK	Japon	100	100
ARJO WIGGINS AUSTRALIA PTY LIMITED	Australie	100	100
ARJO WIGGINS FINE PAPERS PTY LTD	Australie	100	100
IMAGE PAPER ASIA PTE LTD	Singapour	100	100
Holdings et Autres Activités			
SEQUANA CAPITAL SA	France	-	-
ANTONIN RODET SAS	France	100	100
AP GESTION ET FINANCEMENT SAS	France	100	100
ARJO WIGGINS (BERMUDA) HOLDINGS LIMITED	Bermudes	100	89,91
ARJO WIGGINS APPLETON (BERMUDA) LIMITED	Bermudes	100	100
ARJO WIGGINS APPLETON HOLDINGS	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS APPLETON LIMITED	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS EUROPE HOLDINGS	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS NORTH AMERICA INVESTMENTS	Angleterre	100	100
ARJO WIGGINS US HOLDING	Angleterre	100	100
AWA FINANCE	Angleterre	100	100
BOCCAFIN SAS	France	100	100
BOCCAFIN SUISSE SA	Suisse	100	100
DOMAINE BARBIER ET FILS SARL	France	100	100
DUFOULEUR PÈRE ET FILS SAS	France	100	100
SEQUANA CAPITAL UK LIMITED	Angleterre	100	100
THUROT PARTICIPATIONS SAS	France	100	100
W PARTICIPATIONS SAS	France	100	100
W SYSTÈMES ET INFORMATION	France	100	100

(*) Ces sociétés sont consolidées en intégration globale au niveau du groupe Sequana Capital mais elles sont gérées comme des co-entreprises à 50%-50% au niveau des sous-groupes Antalis et Arjowiggins.

Sociétés consolidées par mise en équivalence

	Pays	% intérêt	% contrôle
Antalis			
DIMAGRAF SA	Argentine	30	30
MWT PAPER PROCESSING .LIMITED	Île Maurice	50	50
QUIMIGRAF SA	Argentine	30	30

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Exercice clos le 31 décembre 2007

SEQUANA CAPITAL

19, avenue Montaigne
75008 Paris

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Sequana Capital relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La société a procédé à une revue de la valeur recouvrable de ses goodwill et de ses immobilisations corporelles selon les modalités décrites dans les notes 3.a. et 3.b. Nos travaux ont consisté à apprécier la méthodologie retenue par la société, à examiner les données et hypothèses sur lesquelles se fondent les estimations réalisées et à revoir par sondage les calculs effectués par la société.

Par ailleurs, la note 2.B.3 mentionne les autres jugements et estimations significatives retenus par la direction concernant les engagements de retraites et les provisions pour risques. Nos travaux ont consisté à apprécier les données et les hypothèses sur lesquelles se fondent ces jugements et estimations, à revoir, par sondages, les calculs effectués par la société et à vérifier que les notes 15 et 16 donnent une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris, le 31 mars 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Catherine Sabouret

Constantin Associés

Jean-Paul Séguret

Thierry Quéron

COMPTES SOCIAUX DE L'EXERCICE 2007

Les états financiers pour l'exercice clos en 2005 et le rapport des commissaires aux comptes y afférent, sont incorporés par référence

BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2007

ACTIF

En millions d'euros	Notes	2007	2006
Immobilisations corporelles		1	1
Immobilisations financières ^(a)	3	2 372	2 154
Total actif immobilisé		2 373	2 155
Créances d'exploitation et diverses ^(b)		43	48
Disponibilités et valeurs mobilières de placement	4	4	53
Total actif circulant		47	101
TOTAL ACTIF		2 420	2 256
(a) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes		-	-
(b) Créances à moins d'un an		43	48

PASSIF

En millions d'euros	Notes	2007	2006
Capital social		74	74
Primes d'émission, de fusion et d'apport		95	89
Réserve légale		24	24
Autres réserves		38	38
Report à nouveau		1 047	-
Résultat de l'exercice		139	1 076
Capitaux propres	5	1 417	1 301
Provisions		4	3
Dettes financières ^(c)	6	954	852
Dettes d'exploitation et diverses	7	45	100
Dettes ^(d)		999	952
TOTAL PASSIF		2 420	2 256
(c) Dont concours bancaires et soldes créditeurs des banques		14	-
(d) Dettes à moins d'un an		999	952

COMPTE DE RÉSULTAT 2007

En millions d'euros	Notes	2007	2006
Autres produits d'exploitation		-	-
Total produits d'exploitation		-	-
Achats consommés		(5)	(6)
Impôts et taxes		(2)	(2)
Charges de personnel		(6)	(10)
Autres charges d'exploitation		(1)	(1)
Total charges d'exploitation		(14)	(19)
Résultat d'exploitation	8	(14)	(19)
Produits financiers		125	103
Charges financières		(42)	(30)
Résultat financier	9	83	73
Résultat courant avant impôt		69	54
Produits exceptionnels		173	1 694
Charges exceptionnelles		(139)	(670)
Résultat exceptionnel avant impôt	10	34	1 024
Résultat net avant impôt		103	1 078
Impôt sur les bénéfices	11	36	(2)
RÉSULTAT NET TOTAL		139	1 076

ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX

Note 1	Faits marquants	139	Note 10	Résultat exceptionnel avant impôt	143
Note 2	Règles et méthodes comptables	139	Note 11	Impôt sur les bénéfices	143
Note 3	Immobilisations financières	140	Note 12	Tableau des flux de trésorerie	144
Note 4	Disponibilités et valeurs mobilières de placement	141	Note 13	Organes de direction et d'administration	145
Note 5	Variation des capitaux propres	141	Note 14	Entreprises liées	145
Note 6	Dettes financières	141	Note 15	Engagements hors bilan	146
Note 7	Dettes d'exploitation et diverses	141	Note 16	Gestion de trésorerie – Instruments financiers	147
Note 8	Résultat d'exploitation	142	Note 17	Tableau des filiales et participations au 31 décembre 2007	148
Note 9	Résultat financier	142			

Note 1 Faits marquants

■ Modification de l'actionnariat de Sequana Capital

Cession début juillet par le groupe Ifil de 21,9 % du capital de Sequana Capital à la société DLMD.

■ Évaluation des participations

a) Filiales opérationnelles

Au 31 décembre 2007, les évaluations réalisées par la société indiquent que la valeur d'utilité telle que définie dans la note 2 : règles et méthodes comptables est pour :

Antalis :

Supérieure à la valeur nette comptable des titres. En conséquence, une reprise de provision pour dépréciation de 80 millions d'euros a été comptabilisée.

Arjowiggins :

Inférieure à la valeur nette comptable des titres. En conséquence, une provision pour dépréciation de 125 millions d'euros a été comptabilisée.

b) Filiales non opérationnelles

W Participations :

Compte tenu de la valorisation des actifs de W Participations, une reprise de provision de 5 millions d'euros a été comptabilisée.

Boccafina (ex Permal Group) :

Une provision pour dépréciation de 5 millions d'euros a été comptabilisée. Elle est essentiellement due à la distribution de dividendes en 2007 à Sequana Capital.

Arjo Wiggins Appleton Ltd (UK) :

La comparaison entre la valeur nette comptable des titres et la valeur consolidée du sous-groupe anglais (cf. note 2 : règles et méthodes comptables) entraîne pour l'exercice 2007 une reprise de provision pour dépréciation de 85 millions d'euros.

■ **Cession complémentaire de 232 592 titres Antalis** à certains managers dans le cadre de la mise en place en 2006 d'un plan d'intéressement concernant la filiale de Sequana Capital.

Note 2 Règles et méthodes comptables

Les comptes annuels sont présentés conformément aux règles générales applicables en France selon les dispositions du Plan Comptable Général 1999.

Le groupe Sequana Capital est consolidé par mise en équivalence dans les comptes consolidés des groupes Ifil et DLMD.

Principes comptables

a) Immobilisations corporelles

La valeur brute des éléments de l'actif immobilisé correspond à la valeur d'entrée des biens dans le patrimoine.

L'amortissement est calculé sur la durée normale d'utilisation des biens suivant le mode linéaire.

b) Participations

Les titres de participation figurent au bilan à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'utilité si celle-ci est inférieure.

Évaluation des participations opérationnelles

Participations non cotées : la valeur d'entreprise est le référentiel unique d'évaluation de la juste valeur des participations, elle est calculée à partir d'une approche multicritères incluant les multiples du résultat d'exploitation, les flux nets de trésorerie futurs et les transactions comparables.

La valeur d'utilité des participations est déterminée par comparaison entre la valeur nette comptable des participations et la valeur d'entreprise diminuée de l'endettement financier net correspondant. Seules, les moins-values potentielles sont constatées en résultat.

Les dépréciations antérieurement constituées, font l'objet d'une reprise par le résultat lorsque la valeur d'inventaire devient supérieure à la valeur nette comptable.

Évaluation des sociétés holdings non opérationnelles

La valeur d'utilité des sociétés holdings est appréciée en fonction de la quote-part d'actif net réestimé ou de la valeur consolidée lorsqu'il s'agit d'un sous-groupe (cas des holdings anglais).

c) Valeurs mobilières de placement

Les valeurs mobilières de placement font l'objet d'une opération d'achatée/vendue au 31 décembre et figurent au bilan pour leur valeur liquidative.

d) Engagements de retraite

Les engagements de retraite envers certains salariés n'étant plus en activité, ont été comptabilisés sous forme d'une provision actualisée annuellement. L'ajustement est enregistré en compte de résultat.

e) Options de souscription d'actions

Les options de souscription d'actions sont comptabilisées lors de la levée des options en tant qu'augmentation de capital pour un montant correspondant au prix de souscription versé par leurs détenteurs. L'écart entre le prix de souscription et la valeur nominale de l'action constitue une prime d'émission.

f) Régime fiscal

La Société Sequana Capital a opté pour le régime fiscal des groupes conformément aux dispositions des articles 223 A et suivants du code général des impôts. Au cours de l'option, elle détermine librement le périmètre du groupe.

Au titre de l'exercice 2007, celui-ci est composé de 28 sociétés détenues à plus de 95 %, directement ou indirectement, par Sequana Capital.

Les filiales membres du groupe déterminent et comptabilisent leur impôt sur les sociétés de la même manière qu'une société individuelle. L'économie d'impôt résultant des déficits fiscaux des filiales intégrées est immédiatement comptabilisée en résultat par Sequana Capital et ne fait l'objet d'aucun reversement immédiat en trésorerie. Toutes les incidences liées au régime sont constatées au niveau de Sequana Capital.

Liste des filiales intégrées en 2007

W Participations – AP Placements – Arjowiggins – Arjobex – Arjowiggins Licensing (ex Lodi 11) – Arjowiggins Rives – Issy 5 – Arjowiggins Security – SCI du Marais – Arjowiggins Papiers Couchés – Jamice – Arjowiggins Le Bourray – Priplak – Antalis International – Antalis SNC – Antalis Purchasing – Antalis Finance – Antalis Promotional Products – AP Gestion et Financement – Boccafin SAS (ex Permal Group) – Franklin International – Antonin Rodet – Château de Mercey – Duvergey – Domaine Barbier et Fils – Dufouleur Barbier et Associés – Dufouleur Père et Fils – Thurot Participations.

Notes relatives au bilan

Note 3 Immobilisations financières

En millions d'euros	31.12.2006	Augmentation	Diminution	31.12.2007
Titres de participation	5 625	181	(4)	5 802
Autres	1	1	-	2
VALEURS BRUTES	5 626	182	(4)	5 804
Provisions	(3 472)	(130)	170	(3 432)
VALEURS NETTES	2 154	52	166	2 372

Variation 2007 des immobilisations financières

En millions d'euros

SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2006 (NETTE)	2 154
Titres de participation	
■ Cession de titres Antalis	(4)
■ Augmentation de capital Antalis	181
■ (Provisions) et reprises de dépréciations des titres :	
■ W Participations	5
■ Boccafin (ex Permal)	(5)
■ Arjowiggins	(125)
■ Arjo Wiggins Appleton Ltd (UK)	85
■ Antalis	80
■ Divers	(1)
	2 370
Actions propres : 115 141 actions	2
SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2007 (NETTE)	2 372

Note 4 Disponibilités et valeurs mobilières de placement

La variation de l'exercice provient de la liquidation des OPCVM.

Note 5 Variation des capitaux propres

En millions d'euros	Nombre d'actions	Capital social	Primes d'apport de fusion et d'émission	Réserves			Report à nouveau	Résultat l'exercice	Total
				Légale	Réglémentées	Libres			
Capitaux propres au 31.12.2005 avant affectation du résultat	105 959 024	159	1 068	24	749	195	(203)	204	2 196
Levées d'options 2006	807 695	1	12	-	-	-	-	-	13
Réduction du capital ⁽¹⁾	(57 646 980)	(86)	(642)	-	-	(888)	-	-	(1 616)
Affectation du résultat aux capitaux propres	-	-	-	-	-	-	203	(203)	-
Exit Tax	-	-	-	-	(745)	727	-	-	(18)
Dividende distribué au titre de l'exercice 2005 (3,30 € par action)	-	-	(349)	-	-	-	-	(1)	(350)
Résultat de l'exercice 2006	-	-	-	-	-	-	-	1 076	1 076
Capitaux propres au 31.12.2006 avant affectation du résultat	49 119 739	74	89	24	4	34	-	1 076	1 301
Levées d'options 2007	425 263	-	6	-	-	-	-	-	6
Affectation du résultat aux capitaux propres	-	-	-	-	-	-	1 047	(1 047)	-
Dividende distribué au titre de l'exercice 2006 (0,60 € par action)	-	-	-	-	-	-	-	(29)	(29)
Résultat de l'exercice 2007	-	-	-	-	-	-	-	139	139
Capitaux propres au 31.12.2007 avant affectation du résultat	49 545 002	74	95	24	4	34	1 047	139	1 417
Proposition :									
■ affectation du résultat aux capitaux propres	-	-	-	-	-	-	104	(104)	-
■ de distribution (0,70 € par action)	-	-	-	-	-	-	-	(35)	(35)
Capitaux propres au 31.12.2007 après affectation du résultat	49 545 002	74	95	24	4	34	1 151	-	1 382

(1) OPRA.

Note 6 Dettes financières

Elles sont constituées de comptes courants envers les participations de Sequana Capital, pour un montant de 940 millions d'euros et de découverts bancaires pour un montant de 14 millions d'euros.

Le taux d'intérêt sur l'encours moyen de la dette de Sequana Capital de 876 millions d'euros en 2007 a été de 4,29 % hors commissions.

Note 7 Dettes d'exploitation et diverses

La variation de l'exercice provient essentiellement du paiement des impôts (impôt sur les sociétés, « exit tax » et droit de partage) consécutifs à l'OPRA de 2006.

Notes relatives au compte de résultat

Note 8 Résultat d'exploitation

Il est composé essentiellement des coûts de structure du Holding Sequana Capital.

Note 9 Résultat financier

En millions d'euros	2007	2006
Produits financiers		
- Dividendes et acompte sur dividendes des participations ⁽¹⁾	120	95
- Autres produits financiers	5	8
TOTAL	125	103
(1) - Arjowiggins	25	30
- Antalis	14	12
- Boccafin (ex Permal Group)	81	16
- SGS	-	37

En millions d'euros	2007	2006
Charges financières		
■ Intérêts sur comptes courants (cf. Note 6)	38	21
■ Autres charges financières	4	9
TOTAL	42	30

Note 10 Résultat exceptionnel avant impôt

Le résultat exceptionnel est constitué principalement de :

En millions d'euros	2006
■ OPRA sortie des titres SGS net de frais	1 027
■ Cession titres Antalis	(5)
■ Cession titres Arjowiggins	(1)
■ Dotation aux provisions pour dépréciations des titres :	
■ Arjowiggins	(55)
■ Boccafin (ex Permal Group)	(11)
■ Reprises de provisions pour dépréciations des titres :	
■ Arjo Wiggins Appleton Ltd (UK)	50
■ Antalis	11
■ Reprise de provision pour risques sur litige	9
■ Divers	(1)
TOTAL	1 024

En millions d'euros	2007
■ Cession titres Antalis	(2)
■ Dotations aux provisions pour dépréciations des titres :	
■ Boccafin (ex Permal Group)	(5)
■ Arjowiggins	(125)
■ Reprises de provisions pour dépréciations des titres :	
■ W Participations	5
■ Arjo Wiggins Appleton Ltd (UK)	85
■ Antalis	80
■ Divers	(4)
TOTAL	34

Note 11 Impôt sur les bénéfices

En millions d'euros	Résultat avant impôt	Impôt	Résultat net
Courant	69	13	82
Exceptionnel	34	23	57
TOTAL	103	36	139

L'application du régime de l'intégration fiscale se traduit en 2007 pour Sequana Capital par une économie nette d'impôt de 38 millions d'euros (21 millions en 2006).

Autres informations

Note 12 Tableau des flux de trésorerie

En millions d'euros	2007	2006
Résultat net	139	1 076
Élimination des reprises nettes sur amortissements et provisions	(40)	(6)
Élimination des résultats sur cessions d'actifs immobilisés	1	(1 054)
Capacité d'autofinancement	100	16
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'exploitation	(59)	118
Flux net de trésorerie d'exploitation	41	134
Acquisition de titres de participation	1	1
Augmentation de capital (Antalis)	(181)	-
Cessions de participations	2	35
Flux net de trésorerie sur opérations d'investissement	(178)	36
Augmentation de capital	6	13
Dividende versé	(29)	(350)
Flux de trésorerie sur opérations de financement	(23)	(337)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE LA TRÉSORERIE NETTE	(160)	(167)
Trésorerie nette à l'ouverture	(788)	(621)
Trésorerie nette à la clôture	(948)	(788)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE LA TRÉSORERIE	(160)	(167)
Passage de l'endettement net au bilan à la trésorerie nette à la clôture		
Endettement net bilan		(950)
Valeurs réalisables et disponibles	4	
Dettes financières	(954)	
Comptes courants actifs comptabilisés dans le poste " créances d'exploitation et divers "		2
Trésorerie nette à la clôture		(948)

Note 13 Organes de direction et d'administration

En 2007, les rémunérations globales versées aux organes de direction et d'administration s'élèvent à 8,71 millions d'euros (contre 4,95 millions d'euros en 2006), dont 0,49 million d'euros

aux membres du conseil d'administration en rémunération de leur mandat (contre 0,6 million d'euros en 2006) et 8,22 millions d'euros aux dirigeants de la société (contre 4,35 millions d'euros en 2006).

Note 14 Entreprises liées

Une société est considérée comme liée lorsqu'elle est susceptible d'être incluse par intégration globale dans un même groupe consolidé.

En millions d'euros	2007	2006
Bilan		
Autres créances	2	11
Dettes financières	940	852
Dettes d'exploitation	4	2
Résultat financier		
Produits financiers des participations	120	95
Autres intérêts et produits assimilés	(1)	-
Intérêts sur comptes courants financiers	(37)	(21)

Note 15 Engagements hors bilan

En millions d'euros	2007	2006
Engagements donnés ⁽¹⁾		
■ Contrats d'échanges de taux	17	386
■ Caution AWA Ltd – Commission européenne	-	92
■ Rachats d'actions Arjowiggins et Antalis	10	6
■ Engagements de retraite UK ⁽²⁾	158	-
TOTAL	185	484
Engagements reçus		
■ Contrats d'échanges de taux	17	386
■ Lignes bancaires confirmées	80	399
TOTAL	97	785

(1) Tous nos engagements donnés sont à court terme à l'exception des rachats de titres Arjowiggins et Antalis qui sont à long terme.

(2) Garantie conjointe et solidaire (Sequana Capital, Arjowiggins, Antalis international) en vue de garantir les obligations des filiales anglaises du groupe membres du Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) au titre de leurs engagements de retraite, au bénéfice des Trustees indépendants nommés pour assurer la gestion du WTPS, à savoir : Beaufort Trust Corporation Limited, Bestrustees Plc, The Law Debenture Pension Trust Corporation Plc.

Le tableau des engagements hors bilan additionne des éléments de nature très différente et sur la base de sous-jacents en valeur nominale et non pas du risque réel encouru. La probabilité

de réalisation du risque est très variable selon la nature des engagements et différente selon que l'on raisonne en continuité d'exploitation ou en cessation d'activité.

Garanties de passif

Description	Date de Signature	Montant en millions de devises	Montant en millions d'euros	Échéance
Cession de Permal				
Garantie donnée à Legg Mason ⁽¹⁾	23.06.2005	479 USD	325	entre le 03.05.2007 et le 23.06.2011 maximum
Cession de Iabanque				
Garantie donnée à BSI AG (Suisse)	21.12.2005	-	4,5	21.12.2010 renouvelable pour des durées d'un an

(1) Garantie donnée à Legg Mason lors de la cession de Permal.

Sequana Capital s'est portée garant des obligations contractées par Permal Group SAS et Sequana Capital UK Ltd (les vendeurs) au titre du contrat de cession d'actions. Ces obligations portent sur les engagements d'indemnisation consentis par Permal Group SAS et Sequana UK Ltd à Legg Mason Inc., en cas notamment d'inexactitude ou de violation des déclarations et garanties consenties par Permal Group Ltd, Permal Group SAS et Sequana Capital UK Ltd, à savoir : la constitution et l'existence des parties, les autorisations reçues pour prendre les engagements contractés

dans l'accord de cession et leur validité et l'absence de risque fiscal dans le groupe Permal Group Ltd.

Certains des engagements ont pris fin 18 mois après la date de réalisation de la cession, soit le 3 mai 2007 et d'autres, notamment en matière juridique et fiscale, à la date de prescription légale dont la durée la plus longue peut raisonnablement être fixée à six ans. La garantie a été consentie sans solidarité entre les vendeurs de Permal.

À la meilleure connaissance de la société, aucun engagement significatif n'a été omis.

Note 16 Gestion de trésorerie – Instruments financiers

Endettement

Au 31 décembre 2007, la dette nette sociale de Sequana Capital était de 948 M€ contre 788 M€ fin 2006. La variation entre la dette nette d'ouverture et de clôture est analysée dans le tableau des flux de trésorerie (note 12).

■ Liquidité et maturité de la dette

Depuis novembre 2006, Sequana Capital n'a plus recours à son programme de billets de trésorerie. La dette brute de Sequana Capital est intégralement financée par ses participations.

En cas de besoin de trésorerie, Sequana Capital a un encours de lignes bilatérales auprès de banques de premier nom. L'encours des lignes au 31 décembre 2007 est résumé ci-dessous :

En millions d'euros

3 ans < ligne < 5 ans	50
< ligne < 1 an	30
TOTAL	80

Afin d'assurer la sécurité de l'ensemble des financements, tirés ou non tirés, la politique du groupe est de limiter strictement dans les contrats de financement les clauses qui permettent aux prêteurs d'exiger une modification des conditions financières du contrat. Sont exclues notamment les clauses liées au changement de notation (« rating trigger clause »).

Les lignes d'une durée supérieure à 1 an doivent respecter des ratios financiers de gearing et de dette nette/EBITDA.

■ Gestion des Risques (taux, change)

Les ventes sèches d'options sont interdites. La politique du groupe est de ne pas opérer sur les marchés financiers à des fins spéculatives, des dérivés sont mis en place lorsqu'une exposition existe ou est quasi certaine.

Risque de taux

En l'absence de dette externe, il n'y a pas de couverture de taux au niveau de Sequana Capital, la position de dette de Sequana Capital étant compensée par les positions positives des autres holdings du groupe.

Risque de change

Sequana Capital n'a pas de risque de change, des dérivés de change ont été souscrits pour les positions de change des holdings du groupe.

La position prêteuse euros des holdings anglaises liée à la variation de la parité EUR/GBP est compensée à hauteur de 25 % par une position de change inverse (cession d'euros contre sterlings).

Note 17 Tableau des filiales et participations au 31 décembre 2007

En millions d'euros

	Capital social	Capitaux propres, autres que le capital avant affectation des résultats	Quote-part du capital détenue en pourcentage
A) Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations, dont la valeur d'inventaire excède 1 % du capital de la Société :			
1 - Filiales (plus 50 % du capital détenu par la Société)			
W Participations 19 avenue Montaigne – 75008 PARIS	43	18	100,00
Boccafain SAS (ex Permal Group) 19 avenue Montaigne – 75008 PARIS	286	48	100,00
Arjo Wiggins Appleton Ltd (UK) Oceane House – 39-49 Commercial Road - S015 1GA SOUTHAMPTON (ROYAUME UNI)	214 M€	56 M€	100,00
Arjowiggins SAS 117 quai du Président Roosevelt - 92442 Issy les Moulineaux Cedex	166	523	99,66
Antalis International SAS 122 rue Edouard Vaillant 92 300 Levallois-Perret	651	116	98,93
2 - Participations (entre 10 et 50 % du capital détenu par la société)			
3 - Participations (inférieures à 10 % du capital détenu par la Société)			
B) Renseignements globaux concernant les autres filiales et participations :			
1 - Filiales non reprises au paragraphe A :			
a) filiales françaises			
b) filiales étrangères			
2 - Participations non reprises au paragraphe A :			
a) dans les sociétés françaises			
b) dans les sociétés étrangères			
TOTAL			

Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis par la Société et non remboursés	Montant des cautions et avals fournis par la Société	Chiffre d'affaires H.T. du dernier exercice écoulé	Résultats bénéfice net ou (perte) du dernier exercice	Dividendes encaissés par la société au cours de l'exercice	Observations
Brute	Nette						
67	61	-	-	-	4	-	
470	334	-	-	-	77	81	
2 907	520	-	-	-	89	-	
1 176	725	-	-	317	(17)	25	
1 182	730	-	-	57	(9)	14	
-	-						
-	-						
-	-						
-	-						
-	-						
5 802	2 370						

INVENTAIRE DES VALEURS MOBILIÈRES DÉTENUES EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2007

En millions d'euros		% détenu	Net
Titres dont la valeur d'inventaire nette est égale ou supérieure à 300 000 €			
Sociétés françaises			
5 337 090 actions	W Participations	100,00	61
28 621 982 actions	Boccafina (ex Permal Group)	100,00	334
10 843 246 actions	Arjowiggins	99,66	725
71 585 912 actions	Antalis International	98,93	730
Sociétés étrangères			
855 816 311 actions	Arjo Wiggins Appleton Ltd – UK	100,00	520
TOTAL			2 370

RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	2007	2006	2005	2004	2003
I – Capital en fin d'exercice					
Capital social (en millions d'euros)	74	74	159	162	161
Nombre des actions ordinaires existantes	49 545 002	49 119 739	105 959 024	105 584 946	105 366 556
II – Opérations et résultat de l'exercice (en millions d'euros)					
Chiffre d'affaires hors taxes ⁽¹⁾	125	103	771	228	309
Résultat avant impôt et charges calculées (amortissements et provisions)	65	1 073	669	116	361
Impôt sur les bénéfices	36	(2)	(93)	(18)	(20)
Résultat après impôt et charges calculées (amortissements et provisions)	139	1 076	204	(658)	279
Résultat distribué	35	29	350 ⁽²⁾	42 ⁽²⁾	63
III – Résultat par action (en euro)					
Résultat après impôt, mais avant charges calculées (amortissements et provisions)	2,04	21,81	7,18	1,27	3,61
Résultat après impôt et charges calculées (amortissements et provisions)	2,81	21,92	1,92	(6,23)	2,65
Dividende net attribué à chaque action	0,70	0,60	3,30	0,40	0,60
IV – Personnel					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	24	26	32	32	35
Montant de la masse salariale de l'exercice (en millions d'euros)	5	6	5	4	4
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice en millions d'euros (sécurité sociale, œuvres sociales, etc.)	1	1	1	1	2

(1) Le chiffre d'affaires correspond aux prestations de services, revenus du portefeuille titres et autres produits financiers.

(2) Dividendes distribués en tout ou partie par prélèvements sur les primes d'émission, de fusion et d'apport.

RAPPORT GÉNÉRAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS Exercice clos le 31 décembre 2007

SEQUANA CAPITAL

19 avenue Montaigne
75008 Paris

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007 sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Sequana Capital, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II - Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 2.b de l'annexe expose les règles et méthodes comptables retenues par la société pour évaluer ses titres de participation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des approches retenues et des informations fournies dans les notes de l'annexe et nous nous sommes assurés, par sondages, de leur correcte application. Sur la base des éléments disponibles à ce jour, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Paris, le 31 mars 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Catherine Sabouret

Constantin Associés

Jean-Paul Séguret

Thierry Quéron

RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS **Exercice clos le 31 décembre 2007**

SEQUANA CAPITAL

19, avenue Montaigne
75008 Paris

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

En application de l'article L. 225-40 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil d'Administration.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions ou engagements, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article R 225-31 du Code de commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention ni d'aucun engagement conclu au cours de l'exercice et soumis aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs et dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

En application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Exint : mise à disposition de biens et de services

Suite au transfert du siège social de Sequana Capital, une convention de mise à disposition de biens et de services a été conclue, avec la société Exint, avec effet au 10 octobre 2005.

La rémunération nette des services rendus à la charge de Sequana Capital s'est élevée à € 261 508,66 hors taxes sur l'exercice 2007.

Cette convention a été résiliée en décembre 2007.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Paris et Neuilly-sur-Seine, le 31 mars 2008

Les commissaires aux comptes

PricewaterhouseCoopers Audit

Catherine Sabouret

Constantin Associés

Jean-Paul Séguret

Thierry Quéron

PROPOSITION D'AFFECTATION DU RÉSULTAT

Le résultat de l'exercice dans les comptes sociaux se traduit par un bénéfice de € 139 264 632,70.

À la suite de la distribution en 2007 d'un dividende de € 0,60 par action, le report à nouveau au 31 décembre 2007, avant affectation, s'élève à € 1 047 170 966,68.

Il est donc possible de verser aux actionnaires un dividende par prélèvement sur le bénéfice distribuable, constitué du bénéfice de l'exercice et du montant du report à nouveau, soit d'un montant total de € 1 186 435 599,38.

Il est proposé de distribuer un dividende d'un montant de € 0,70 par action, soit un montant global de € 34 681 501,40 prélevé en totalité sur le bénéfice distribuable, le solde, soit € 1 151 754 097,98 étant affecté au compte « report à nouveau ».

Ce dividende serait éligible, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, à l'abattement de 40 % prévu

à l'article 158.3.2° du code général des impôts, sous réserve de l'option par ces derniers pour le prélèvement libératoire prévu à l'article 117 quater du même code, et serait mis en paiement à partir du 28 mai 2008.

Par ailleurs, il est demandé à l'assemblée générale d'autoriser le conseil d'administration à prélever sur le compte « report à nouveau » les sommes qui seraient nécessaires pour payer le dividende fixé ci-dessus aux actions provenant de l'exercice des options de souscription d'actions éligibles à ce dividende et intervenu entre le 1^{er} janvier 2008 et la date de mise en paiement du dividende.

En outre, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 du code de commerce, les actions auto-détenues à la date de mise en paiement ne bénéficieraient pas du dividende ci-dessus, les montants correspondants devant en conséquence être affectés au compte « report à nouveau ».

Il est rappelé que les distributions effectuées au cours des trois derniers exercices ont été les suivantes :

Exercices	2006	2005		2004
		ordinaire	complémentaire	
Nombre d'actions	49 009 321	105 959 024	105 959 024	105 677 650
Distribution aux actionnaires	€ 29 405 592,60	€ 63 575 414,40	€ 286 089 364,80	€ 42 271 060,00
Dividende net par action ⁽¹⁾	€ 0,60	€ 0,60	€ 2,70	€ 0,40

(1) Avec un abattement de 50 % en 2004 et de 40 % en 2005 et 2006.

5

RENSEIGNEMENTS À CARACTÈRE GÉNÉRAL CONCERNANT LA SOCIÉTÉ ET SON CAPITAL

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ 156

DÉNOMINATION SOCIALE ET SIÈGE SOCIAL	156
FORME JURIDIQUE ET LÉGISLATION APPLICABLE	156
DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE	156
OBJET SOCIAL	156
REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS	157
CONSULTATION DES DOCUMENTS	157
EXERCICE SOCIAL	157
INFORMATIONS GÉNÉRALES STATUTAIRES	157
ASSEMBLÉES GÉNÉRALES	158
IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES	158
FRANCHISSEMENT DE SEUILS	158

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL 159

CAPITAL SOCIAL ET DROITS DE VOTE	159
ÉVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES	159
RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE - ACTIONNARIAT	160
AUTORISATIONS FINANCIÈRES EN VIGUEUR	162
ACQUISITION PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS	163
CAPITAL POTENTIEL	163

DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE SOCIALE 164

RÉPARTITION DES EFFECTIFS MOYENS PAR SOCIÉTÉ	164
RÉPARTITION DES EFFECTIFS MOYENS PAR ACTIVITÉS ET ZONES GÉOGRAPHIQUES	165
INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL DE SEQUANA	165
RÉMUNÉRATIONS/FORMATION/MOBILITÉ AU SEIN DES FILIALES	166
AUTRES ASPECTS SOCIAUX	167

DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE 168

ARJOWIGGINS	168
ANTALIS	169

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

DÉNOMINATION SOCIALE ET SIÈGE SOCIAL

Sequana Capital
19, avenue Montaigne – 75008 Paris
Tél. : 01 56 88 78 00

FORME JURIDIQUE ET LÉGISLATION APPLICABLE

Sequana est une société anonyme soumise à l'ensemble des textes régissant les sociétés commerciales en France, et en particulier aux dispositions du code de commerce.

DATE DE CONSTITUTION ET DURÉE

Sequana a été constituée le 29 octobre 1991 pour une durée qui prendra fin le 31 décembre 2050.

OBJET SOCIAL (ARTICLE 2 DES STATUTS)

Sequana a pour objet :

- toutes prises de participation, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises industrielles, commerciales, immobilières et financières ;
- toutes acquisitions, sous quelque forme que ce soit, d'actions, d'obligations, de parts, de créances, d'effets de commerce ou autres titres et droits mobiliers ou immobiliers ;
- la gestion des dites participations ou droits mobiliers ou immobiliers ;
- toutes opérations financières et notamment tous prêts en faveur des autres sociétés de son groupe et toutes autres opérations de trésorerie, telles que garanties, sûretés ;
- tout conseil à toute autre personne ou entreprise en matière financière et en matière de prise de participations, tout service d'assistance et de conseil d'ordre technique ou administratif à fournir ou à recevoir ;
- et plus généralement toutes opérations commerciales, industrielles, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement, en totalité ou en partie, à l'un quelconque des objets ci-dessus spécifiés ou à des objets similaires ou connexes.

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIÉTÉS

Sequana est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 383 491 446.

CONSULTATION DES DOCUMENTS

Les documents, renseignements et informations financières historiques relatifs à Sequana, notamment les statuts, peuvent être consultés, dans les conditions légales, au siège social : 19, avenue Montaigne – 75008 Paris. Toute personne désireuse d'obtenir

des renseignements complémentaires sur le groupe Sequana peut, sans engagement de sa part, en demander par courrier la communication en s'adressant à : Sequana, Secrétariat général, 19 avenue Montaigne, 75008 Paris.

EXERCICE SOCIAL

L'exercice social de la société commence le 1^{er} janvier et se clôture le 31 décembre de chaque année.

INFORMATIONS GÉNÉRALES STATUTAIRES (ARTICLES 12 ET 22 DES STATUTS)

Chaque action donne droit, dans la propriété de l'actif social et dans la répartition des bénéfices, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué le cas échéant des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour doter le fonds de réserve légale. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve légale atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue au-dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts et augmenté du report bénéficiaire.

Sur ce bénéfice, il est prélevé tout d'abord toute somme que l'assemblée générale décidera de reporter à nouveau sur l'exercice suivant ou d'affecter à la création de tous fonds de réserve facultative.

Le solde est réparti entre tous les actionnaires au prorata de leurs droits dans le capital.

L'assemblée générale peut décider de la mise en distribution des sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant les postes de réserves sur lesquels ces prélèvements sont opérés.

Les modalités de mise en paiement des dividendes sont déterminées par l'assemblée générale ou à défaut par le conseil d'administration.

L'assemblée générale, ou le conseil d'administration en cas d'acompte sur dividende, a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividendes, une option entre le paiement en numéraire ou en actions nouvelles de la société ou par remise de biens en nature, dans les conditions fixées par la loi.

ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

Convocation aux assemblées (article 20 des statuts)

Les assemblées générales sont convoquées par le conseil d'administration ou à défaut, par le commissaire aux comptes ou toute personne habilitée à cet effet. Elles ne peuvent délibérer que sur les questions inscrites à l'ordre du jour.

Tout actionnaire, quel que soit le nombre d'actions qu'il possède, a le droit d'assister aux assemblées générales et participer aux délibérations personnellement ou par mandataire ou en votant par correspondance sur justification de son identité et de la propriété dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Les actionnaires peuvent, dans les conditions fixées par la réglementation en vigueur, adresser leur formule de procuration ou de vote par correspondance concernant toutes assemblées générales ou spéciales, soit sous forme papier, soit, sur décision du conseil d'administration publiée dans l'avis de réunion et l'avis de convocation, par des moyens électroniques de télécommunication.

En cas de vote par correspondance ou par procuration, seuls les formulaires effectivement reçus par la société au plus tard trois jours avant la date de l'assemblée seront pris en compte. Ce délai peut être abrégé par décision du conseil d'administration. Toutefois, les formulaires électroniques de vote à distance peuvent être reçus par la société jusqu'à la veille de la réunion de l'assemblée générale au plus tard à 15 heures, heure de Paris.

Tout actionnaire ayant manifesté son intention d'assister à l'assemblée générale, émis un vote par correspondance ou donné une procuration, pourra néanmoins céder tout ou partie des actions au titre desquelles il a fait connaître son intention d'assister à l'assemblée, transmis son vote ou son pouvoir, étant précisé qu'en cas de cession de titres intervenant avant le 3^{ème} jour ouvré précédant l'assemblée à zéro heure, heure de Paris, la société invalidera ou modifiera en conséquence, selon le cas, la procuration, le vote à distance ou la carte d'admission.

Droit de vote (article 21 des statuts)

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel au capital qu'elles représentent. Chaque action donne droit à une voix.

IDENTIFICATION DES ACTIONNAIRES

Les actions doivent revêtir obligatoirement la forme nominative. Elles donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Toutefois, si la 20^{ème} résolution de l'assemblée générale du 21 mai 2008 est approuvée, les actionnaires auront la possibilité d'inscrire également leurs titres sous la forme au porteur.

L'intermédiaire inscrit dans les conditions prévues à l'article L 228-1 du code de commerce est tenu, dans les conditions prévues par la loi et la réglementation, de révéler l'identité des propriétaires des titres inscrits à son nom sur simple demande de la société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment.

FRANCHISSEMENT DE SEUILS

En sus du respect de la réglementation relative aux déclarations de franchissement de seuils légaux (5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33,3 %, 50 %, 66,6 %, 90 % et 95 %), toute personne physique ou morale qui vient à détenir directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, 0,5 % du capital social, est tenue de déclarer à la société le nombre total d'actions qu'elle possède et ce, par lettre recommandée avec accusé de réception adressée dans les cinq jours de Bourse suivant le franchissement du seuil de participation. Ces déclarations doivent être renouvelées dans les conditions ci-dessus prévues chaque fois qu'un nouveau seuil de 0,5 % est franchi, à la hausse ou à la baisse, même si les seuils franchis sont supérieurs ou inférieurs aux seuils prévus par la loi. L'intermédiaire inscrit comme détenteur d'actions conformément aux dispositions légales et réglementaires est tenu, sans préjudice des obligations des propriétaires des

actions, d'effectuer les déclarations prévues au présent article pour l'ensemble des actions au titre desquelles il est inscrit en compte. Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette déclaration pour l'ensemble des actions de la société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

Faute pour un actionnaire de faire les déclarations de franchissement de seuils à la hausse visées ci-dessus, il sera privé du droit de vote pour les actions excédant la fraction non déclarée dans les conditions prévues par la loi ou au paragraphe précédent, selon le cas, pour toutes les assemblées d'actionnaires qui se tiendraient jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la déclaration. En cas de non-respect des stipulations du paragraphe qui précède, la sanction visée au présent paragraphe ne s'applique qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal d'une assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5 % du capital.

RENSEIGNEMENTS CONCERNANT LE CAPITAL

CAPITAL SOCIAL ET DROITS DE VOTE

Le capital social de la société au 31 décembre 2007 s'élève à € 74 317 503, divisé en 49 545 002 actions de même catégorie, d'une valeur nominale de € 1,50 chacune et assortie d'un droit de vote.

Par décision du conseil d'administration du 19 mars 2008 ayant constaté l'augmentation de capital résultant des levées d'options

de souscription d'actions du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007, le capital social a été porté de € 73 679 608,50 à € 74 317 503,00.

Toute modification du capital social ou des droits de vote attachés aux titres qui le composent est soumise aux prescriptions légales ou réglementaires en vigueur, les statuts ne prévoyant pas de disposition spécifique.

ÉVOLUTION DU CAPITAL AU COURS DES CINQ DERNIÈRES ANNÉES

	Date de constatation ⁽¹⁾ ou de décision de l'assemblée	Augmentation/ Réduction	Prime d'émission, d'apport ou de fusion	Nombre d'actions créées ou annulées	Nombre d'actions composant le capital social	Valeur nominale	Montant du capital social
Situation au 31.12.2002					105 366 556	€ 1,53	€ 161 210 830,68
Situation au 31.12.2003					105 366 556	€ 1,53	€ 161 210 830,68
Levées d'options en 2004	05.01.2005	€ 334 136,70	€ 3 007 230,30	218 390	105 584 946	€ 1,53	€ 161 544 967,38
Situation au 31.12.2004					105 584 946	€ 1,53	€ 161 544 967,38
Réduction du capital par abaissement de la valeur nominale	03.05.2005	€ (3 167 548,38)			105 584 946	€ 1,50	€ 158 377 419,00
Levées d'options en 2005	28.03.2006	€ 561 117	€ 6 101 816,81	374 078	105 959 024	€ 1,50	€ 158 938 536,00
Situation au 31.12.2005					105 959 024	€ 1,50	€ 158 938 536,00
Levées d'options en 2006	14.12.2006	€ 1 211 542,50	€ 11 845 649,67	807 695	106 766 719	€ 1,50	€ 160 150 078,50
Réduction du capital par annulation des actions rachetées	14.12.2006	€ (86 470 470)	€ (1 529 642 078,70) ⁽²⁾	(57 646 980)	49 119 739	€ 1,50	€ 73 679 608,50
Situation au 31.12.2006					49 119 739	€ 1,50	€ 73 679 608,50
Levées d'options en 2007	19.03.2008	€ 637 894,50	€ 5 589 090,40	425 263	49 545 002	€ 1,50	€ 74 317 503,00
Situation au 31.12.2007					49 545 002	€ 1,50	€ 74 317 503,00

(1) Jusqu'au 3 mai 2005 par le Directoire et à compter du 3 mai 2005 par le conseil d'administration (suite au changement de mode d'administration de la société par adoption de la formule à conseil d'administration).

(2) Imputation de ce montant sur les primes d'émission, d'apport ou de fusion et sur le poste des réserves disponibles.

À la connaissance de la société, le nombre d'actionnaires (source BNP Paribas Securities Services) était de 8 467 au 31 décembre 2007.

RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE - ACTIONNARIAT

À chaque action est attaché un droit de vote. Il n'existe par conséquent pas de droit de vote double et le nombre de droits de vote est égal au nombre d'actions.

Le 6 juillet 2007, les sociétés 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. La signature de ce pacte a fait suite à l'annonce le même jour par Ifil Investissements SA de la cession à DLMD de 21,9 % du capital de Sequana (soit 10 806 343 actions). Comme indiqué en page 161, cette cession est intervenue le 27 juillet 2007 pour un montant de € 21 par action.

En vertu de ce pacte, Ifil Investissements SA, DLMD et M. Pascal Lebard ont pris des engagements de stabilisation de leurs participations respectives pendant la durée du pacte.

En particulier, Ifil Investissements SA, sous réserve de certaines opérations au sein de son groupe, s'est engagée, directement ou

indirectement, à ne transférer aucun des titres qu'elle détient et à n'effectuer aucune opération qui aurait pour effet d'augmenter sa participation, seule ou de concert, d'un pourcentage supérieur ou égal à 2 % du nombre d'actions ou de droits de vote.

De leur côté, DLMD et M. Pascal Lebard se sont engagés à ne procéder à aucune acquisition de titres Sequana de quelque manière que ce soit qui aurait pour effet de porter leur participation au-delà de 22,42 % du capital ou des droits de vote, sous réserve de la souscription à titre irréductible à une émission de titres avec maintien du droit préférentiel de souscription ou instauration d'un droit de priorité ou de l'acquisition d'actions en provenance d'options de souscription ou d'achat d'actions ou d'un plan d'attribution gratuite d'actions.

Par ailleurs, sous réserve de certaines opérations au sein de son groupe, DLMD s'est également engagée à ne transférer aucun des titres Sequana qu'elle détient, à l'exception des transferts liés aux garanties données par DLMD ou au contrat d'émission obligataire conclu par elle pour financer son acquisition.

Au 31 décembre 2007 (comparé à la clôture des deux exercices précédents), le capital social et les droits de vote de la société étaient répartis de la façon suivante :

	31.12.2007				31.12.2006				31.12.2005	
	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions	% capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote	Nombre d'actions/droits de vote	% capital et droits de vote
Ifil Investissements SA	13 203 129	26,65	13 203 129	26,71	24 009 462	48,88	24 009 462	48,92	55 922 623	52,78
DLMD	10 806 343	21,81	10 806 343	21,86	-	-	-	-	-	-
Concert Ifil-DLMD ⁽¹⁾	24 009 472	48,46	24 009 472	48,57	-	-	-	-	-	-
Concert Famille Worms	-	-	-	-	-	-	-	-	21 404 762	20,20
dont Maison Worms ⁽²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	5 331 799	5,03
groupe AGF	5 863 202	11,84	5 863 202	11,86	6 708 192	13,66	6 708 192	13,67	15 624 657	14,75
Public ⁽³⁾	19 557 187	39,47	19 557 187	39,57	18 360 473	37,38	18 360 473	37,41	13 006 982	12,27
Actions propres	115 141	0,23	-	-	41 612	0,08	-	-	-	-
TOTAL	49 545 002	100,00	49 429 861	100,00	49 119 739	100,00	49 078 127	100,00	105 959 024	100,00

(1) L'action de concert entre la société Ifil Investissements SA et la société DLMD a fait l'objet d'une déclaration à l'AMF (informations AMF n° 207C1330 du 6 juillet 2007 et 207C1672 du 1^{er} août 2007).

(2) L'action de concert déclarée par les familles Worms, Barnaud, Meynial et Taittinger a été dénoncée par M. Nicholas Clive Worms le 2 mars 2006 (information AMF n° 206C0437 du 8 mars 2006).

Les familles (y compris Maisons Worms) ont au cours de l'exercice 2006 cédé leurs titres ou les ont apportés à l'offre de rachat intervenue en décembre 2006 générant une diminution significative de leur détention dans le capital de Sequana. Leur participation résiduelle a donc été regroupée dans le public.

(3) La société Financière de l'Échiquier, agissant pour le compte de fonds dont elle assure la gestion, détenait 2 986 298 titres au 31 décembre 2007, soit 6,03 % du capital et 6,04 % des droits de vote.

À la connaissance de la société, il n'existe aucun autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote, hormis la société Financière de l'Échiquier comme ci-dessus visé.

Il n'existe pas, à la connaissance de Sequana, d'accord dont la mise en œuvre pourrait à une date ultérieure, entraîner un changement de son mode de contrôle.

Le groupe Ifil (Italie), par l'intermédiaire de la société Ifil Investissements SA, détient 26,65 % du capital et un pourcentage équivalent de droits de vote. Il est représenté au conseil d'administration de la société mais ne bénéficie pas d'avantages ni d'informations particulières par rapport aux autres actionnaires en dehors de ceux reçus es qualités.

La société DLMD détient 21,81 % du capital et un pourcentage équivalent de droits de vote. Elle est représentée au conseil d'administration de la société mais ne bénéficie pas d'avantages ni d'informations particulières par rapport aux autres actionnaires en dehors de ceux reçus es qualités.

Au cours de l'année 2007, la société a enregistré les déclarations de franchissements de seuils suivantes :

En janvier 2007, la société Tocqueville Finance SA a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 0,5 %, 1 % et 1,5 % du capital et détenir 1,69 % du capital.

En janvier 2007, UBS Investment Bank a déclaré à plusieurs reprises des franchissements de seuils statutaires (0,5 %, 1 % ou 1,5 %) à la hausse ou à la baisse. Sa dernière déclaration en mars 2007 informait la société d'une détention de 1,39 % du capital social puis 1,13 % en mars 2008.

En mars 2007, la société Crédit Suisse Securities (Europe) Ltd a déclaré détenir 0,56 % du capital, puis en mai 2007 en détenir 4,1 % et enfin a déclaré, le même mois, qu'elle ne détenait plus aucun titre de la société.

En avril 2007, le groupe AGF a informé la société qu'il avait franchi à la baisse les seuils statutaires de 13,50 % à 12 % du capital et qu'il détenait 11,94 % du capital.

En mai 2007, la société Citigroup Global Markets Ltd a déclaré détenir 0,64 % du capital puis 0,46 % du capital.

La Financière de l'Échiquier a déclaré en mai 2007 détenir 2,4 % du capital de la société puis en août 2007 5,02 % du capital.

En juin 2007, la société Edmond de Rothschild Asset Management a déclaré avoir franchi à la hausse les seuils statutaires de 0,5 %

et 1 % et détenir 1,1 % du capital. Elle a également déclaré en juillet 2007 avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 2 % et détenir 2,4 % du capital. En août 2007, elle a déclaré avoir franchi à hausse le seuil statutaire de 2,5 % et détenir 2,51 % du capital de la société.

En juillet 2007, la société Ifil Investissements SA a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil légal du tiers et chacun des seuils statutaires de 48,5 % à 27 % suite à la cession de 21,91 % du capital et des droits de vote de Sequana à la société DLMD qui elle-même a franchi à la hausse les seuils légaux de 5 %, 10 % 15 % et 20 % et les seuils statutaires de 0,5 % à 21,5 % du capital. De concert, les sociétés Ifil Investissements SA et DLMD ont franchi à la hausse les seuils légaux de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 % et du tiers en capital et en droits de vote et chacun des seuils statutaires de 0,5 % à 48,5 %.

En août 2007, la société Citadel Investment Group a déclaré avoir franchi à la hausse puis à la baisse le seuil statutaire de 0,5 % du capital de la société.

En octobre 2007, la société Dexia a déclaré détenir 0,76 % du capital de la société.

En janvier 2008, la société Dexia a déclaré ne plus détenir que 0,5 % du capital de la société.

En février 2008, la société Tocqueville Finance SA a déclaré avoir franchi à la baisse les seuils statutaires de 2 % en capital et en droits de vote et détenir 1,96 % du capital de la société.

En février 2008, la société Physon Capital a déclaré avoir franchi à la hausse le 15 octobre 2007 le seuil statutaire de 0,5 % puis celui de 1 % le 18 janvier 2008.

Opérations réalisées sur les titres de la société par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches (article L 621-18-2 du code monétaire et financier) :

Conformément à l'article 223-26 du règlement général de l'autorité des marchés financiers, il est ci-après fait état des déclarations par les dirigeants, les personnes assimilées et leurs proches, dont la société a pu avoir connaissance en 2007 et jusqu'à ce jour. Les opérations suivantes ont été déclarées :

	Date de l'opération	Nature de l'opération	Lieu de l'opération	Prix unitaire de vente	Montant de l'opération
Pascal Lebard, Administrateur et Directeur général Sequana	27.07.2007	Acquisition	Paris	€ 21,00	€ 226 933 203,00
Ifil Investissements SA, Administrateur Sequana	27.07.2007	Cession	Paris	€ 21,00	€ 226 933 203,00
Mme Pénélope Osti, épouse de M. Aldo Osti, Censeur	01.10.2007	Cession	Paris	€ 23,20	€ 103 982,40

AUTORISATIONS FINANCIÈRES EN VIGUEUR

La société dispose, à ce jour, des autorisations suivantes :

	Date d'autorisation	Montant nominal maximal autorisé ⁽¹⁾	Date limite de validité
Émissions de valeurs mobilières et/ou de titres	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Délégation de compétence pour émettre, avec droit préférentiel de souscription, des actions ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital et/ou à l'attribution de titres de créances		actions : 45 millions d'euros titres de créances : 500 millions d'euros	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Délégation de compétence pour émettre, sans droit préférentiel de souscription, des actions ou des valeurs mobilières donnant accès immédiat ou à terme au capital et/ou à l'attribution de titres de créances		actions : 45 millions d'euros titres de créances : 500 millions d'euros	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Autorisation pour augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec ou sans droit préférentiel de souscription en application des délégations visées ci-dessus		15 % de l'émission	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Autorisation d'émission, sans droit préférentiel de souscription, d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, à un prix fixé librement par le conseil d'administration		10 % du capital	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Délégation pour émettre des actions ou des valeurs mobilières pouvant donner accès au capital en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la société		10 % du capital	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Délégation de compétence au conseil à l'effet de procéder à l'augmentation du capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres		Montant global des sommes susceptibles d'être incorporées	
	AGE 11.05.2007		10.07.2009
Autorisations en faveur des salariés	AGE 11.05.2007		
Émission d'actions réservées aux salariés adhérents d'un plan d'épargne entreprise		1 % du capital	10.07.2009
Options de souscription ou d'achat d'actions		6 % du capital ⁽²⁾	10.07.2010
Actions attribuées gratuitement		6 % du capital	10.07.2010
Rachat d'actions	AGO 11.05.2007	10 % du capital	10.11.2008 ⁽³⁾
Réduction de capital	AGE 11.05.2007	10 % du capital	10.11.2008 ⁽³⁾

(1) L'assemblée générale du 11 mai 2007 a limité globalement les augmentations de capital pouvant être réalisées, en dehors des opérations en faveur des salariés, à un montant maximal de 45 millions d'euros et les émissions de titres de créances à 500 millions d'euros. Cette limite ne s'applique pas à la délégation de compétence au conseil lui permettant d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres.

(2) Le nombre total des actions attribuées gratuitement s'impute sur ce plafond.

(3) Autorisation expirant en tout état de cause à la date de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes 2007.

Aucune des autorisations en vigueur ci-dessus visées n'a été utilisée à ce jour, hormis :

- celle relative au rachat d'actions utilisée (i) au titre du contrat de liquidité mis en place avec Exane et (ii) en février et mars 2008 par le rachat d'un total de 29 765 titres ;
- celle relative à l'attribution gratuite d'actions dont le conseil a fait usage le 25 juillet 2007 et le 4 décembre 2007 et dont les détails figurent en page 164.

ACQUISITION PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES ACTIONS

Dans sa 5^{ème} résolution, l'assemblée générale mixte du 11 mai 2007 a autorisé, pour une période de 18 mois, le conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, à procéder au rachat d'actions Sequana jusqu'à hauteur de 10 % du capital social.

Sequana a signé le 15 juin 2006, avec la société Exane, prestataire de services d'investissement, un contrat de liquidité conforme à la charte professionnelle de déontologie de l'AFEI approuvée par l'AMF le 22 mars 2005.

Ce contrat a pour but de favoriser la liquidité des transactions et la régularité de la cotation des actions de la société sur le marché Euronext Paris et un montant de 4 millions d'euros a été affecté à cet effet.

Depuis le début du programme et jusqu'au 31 décembre 2007, 548 591 titres ont été achetés à un prix moyen brut de € 22,19 (€ 22,00 pondéré par les volumes) et 433 450 titres ont été vendus

à un prix moyen brut de € 22,69 (€ 22,65 pondéré par les volumes). Le montant total des frais de négociation sur cette période s'est élevé à € 32 527. Au 31 décembre 2007, la valeur de marché du portefeuille ainsi détenue s'élève à € 2 563 038,66 et la valeur comptable du portefeuille à € 2 626 354,95.

Le 21 janvier 2008, Sequana a signé un avenant au contrat de liquidité du 15 juin 2006 confié à Exane afin d'augmenter les moyens alloués à ce contrat en le portant de 4 à 8 millions d'euros.

En début d'année 2008, Sequana a procédé, en dehors de son contrat de liquidité, au rachat de 29 765 de ses propres actions. Ces actions ont été affectées en totalité au plan d'attribution gratuite d'actions décidé par le conseil le 28 mars 2006, décrit en pages 52 et 164 et dont les acquisitions définitives prévues le 29 mars 2008 devaient résulter d'actions auto-détenues provenant d'un rachat préalable par la société.

CAPITAL POTENTIEL

Options de souscription d'actions consenties par Sequana

Aucune option de souscription d'actions Sequana n'a été octroyée au cours de l'exercice 2007.

Au 31 décembre 2007, après déduction du nombre d'options exercées ou annulées pour tenir compte du départ de certains

bénéficiaires, 1 009 988 options de souscription d'actions restaient en circulation, soit une augmentation potentielle nominale du capital social de € 1 514 982, représentant un pourcentage de dilution potentielle de 2,04 %.

Les principales caractéristiques des options de souscription octroyées et restant en circulation au 31 décembre 2007 sont décrites ci-après :

Plans d'options de souscription d'actions au 31 décembre 2007

Date de l'assemblée	19.05.1998	19.05.1998	19.05.1998	19.05.1998	21.05.2003	03.05.2005	03.05.2005
Date du directoire ou du conseil							
	04.05.2000	06.04.2001	11.04.2002	15.05.2003	18.06.2004	03.05.2005	10.05.2006
Nombre d'options attribuées							
	235 000	115 000	658 300	420 000	55 000	515 000	90 000
Mandataires sociaux	129 000	115 000	49 000	160 000	55 000	515 000	0
Dix premiers attributaires salariés	106 000	0	104 500	260 000	0	0	90 000
Période d'exercice							
Point de départ d'exercice	04.05.2002	06.04.2003	11.04.2004	15.05.2005	18.06.2006	03.05.2009 ⁽¹⁾	10.05.2010 ⁽¹⁾
Date d'expiration	04.05.2008	06.04.2009	11.04.2010	15.05.2011	18.06.2012	03.05.2013	10.05.2014
Prix d'exercice à l'origine	€ 16,00	€ 19,50	€ 20,30	€ 16,90	€ 20,47	€ 23,50	€ 25,46
Prix d'exercice ajusté	€ 13,06	€ 15,91	€ 16,90	€ 14,47	€ 17,53	€ 20,46	€ 22,17
Nombre d'options exercées du 01.01.2007 au 31.12.2007							
	7 311	0	34 460	383 492	0	0	0
Mandataires sociaux au 31.12.2007	0	0	0	0	0	0	0
Anciens mandataires sociaux	4 698	0	0	0	0	0	0
Dix premiers attributaires salariés ⁽²⁾	2 613	0	6 115	0	0	0	0
Nombre d'options annulées du 01.01.2007 au 31.12.2007							
	0	0	5 871	0	0	0	0
Nombre d'options restant à lever	0	4 081	97 317	104 530	68 028	626 556	109 476
Mandataires sociaux au 31.12.2007	0	0	0	0	68 028	626 556	0
Anciens mandataires sociaux	0	4 081	1 929	41 853	0	0	0
Dix premiers attributaires salariés ⁽²⁾	0	0	27 781	62 677	0	0	109 476

(1) Suivant les périodes de *vesting*.

(2) Dix premiers attributaires salariés (ou ex-salariés) non mandataires sociaux au titre du plan concerné.

Il n'existe plus d'option de souscription d'actions en circulation au titre du plan du 31 octobre 2002.

Actions attribuées gratuitement par Sequana

Le conseil d'administration de Sequana a décidé lors de sa réunion du 28 mars 2006 d'attribuer gratuitement des actions de la société aux trois mandataires sociaux dirigeants de la société en fonction à cette date. Ce plan ne prévoit aucune condition pour l'attribution des actions.

Le conseil a également décidé, lors de ses réunions du 25 juillet 2007 et du 4 décembre 2007, d'attribuer gratuitement des actions à certains cadres de la société. Le nombre d'actions attribuées par ce second plan à chaque bénéficiaire n'est pas fixé à l'origine mais dépend à la fois (i) de l'évolution du cours de Bourse de l'action Sequana par rapport à celle du marché obligataire pendant la période d'acquisition des actions et (ii) d'un nombre d'actions, servant uniquement de base de calcul, fixé individuellement pour chacun des bénéficiaires par le conseil ayant décidé l'attribution.

Le tableau suivant détaille les attributions gratuites intervenues en 2006 et 2007 :

Date d'attribution	Actions attribuées			Acquisition définitive à compter du	Cessions possibles à compter du	Actions acquises en 2007	Actions annulées	Solde des actions au 31.12.2007	Valorisation unitaire IFRS 2 (en euros)
	Nombre de bénéficiaires	Nombre d'actions	Nombre ajusté d'actions ⁽¹⁾						
28.03.2006	3	28 100	29 765	29.03.2008	30.03.2010	0	0	29 765	22,87
25.07.2007	5	0 ⁽²⁾	-	01.08.2010	01.08.2011	0	0	0	23,00
04.12.2007	2	0 ⁽²⁾	-	01.01.2011	01.01.2012	0	0	0	21,57

(1) Ajustement prévu par la loi et le plan, effectué en décembre 2006 suite au rachat par la société de ses propres actions

(2) Le nombre d'actions attribuées étant corrélé à l'évolution du cours de l'action Sequana par rapport à celle du marché obligataire, le calcul effectué selon un modèle binomial conduit à une probabilité très faible d'atteinte du cours de référence qui donnerait lieu à l'attribution d'actions. À la clôture de l'exercice 2007, l'engagement est considéré comme peu significatif en intégrant l'ensemble des données du modèle (taux OAT, cours de l'action, volatilité, dividendes attendus).

DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE SOCIALE

RÉPARTITION DES EFFECTIFS MOYENS PAR SOCIÉTÉ

	2007	Variation par rapport à n - 1	2006
Arjowiggins	7 615	(278)	7 893
Antalis	6 466	389	6 077
Antonin Rodet	86	31	55
Holdings (Sequana et autres)	25	(5)	30
TOTAL	14 192	137	14 055

RÉPARTITION DES EFFECTIFS MOYENS PAR ACTIVITÉS ET ZONES GÉOGRAPHIQUES

Zone	Arjowiggins	Antalis	Antonin Rodet	Holdings	Total
Europe	5 725	5 150	86	25	10 986
<i>dont France</i>	3 326	825	86	25	4 262
Amérique du Nord	874	0	-	-	874
Amérique du Sud	540	585	-	-	1 125
Afrique – Moyen Orient	0	524	-	-	524
Asie-Océanie	476	207	-	-	683
TOTAL	7 615	6 466	86	25	14 192

INTÉRESSEMENT DU PERSONNEL DE SEQUANA

Accord de participation

N'étant pas assujettie au régime légal de participation des salariés, Sequana a reconduit au cours de l'exercice 2004 un accord dérogatoire de participation avec effet au 1^{er} janvier 2004, selon les modalités ci-après :

L'assiette de calcul de la « réserve spéciale de participation » est constituée par le plus élevé des deux niveaux de résultats suivants :

- résultat net courant consolidé (part du groupe) ;
- résultat net consolidé (part du groupe).

La réserve de participation est égale à un et demi pour mille de l'assiette retenue.

Cette somme globale ainsi calculée est ensuite répartie entre les salariés au prorata des salaires bruts, étant précisé que le salaire annuel individuel pris en compte pour la répartition est plafonné à 4 fois le plafond annuel de la Sécurité Sociale et que la somme attribuée à chaque salarié ne peut excéder chaque année les trois quarts du plafond annuel de la Sécurité Sociale.

La gestion des avoirs des salariés est assurée dans le cadre de fonds communs de placement interentreprises comportant des profils de gestion différents au choix des salariés. Ces fonds sont gérés par la société CIC-Épargne salariale.

Le montant de la réserve de participation attribuée aux salariés des sociétés participantes s'élève à € 288 279 au titre de l'exercice 2007 (attribué en 2008). Au titre de l'exercice 2006, le montant de la réserve de participation (attribuée en 2007) s'est élevé à € 1 439 253.

Plan d'épargne d'entreprise

La société a mis en place au 1^{er} juin 2001 (avec effet au 1^{er} janvier 2001) un plan d'épargne d'entreprise dans le cadre des articles L. 442-11 du code du travail et de la loi n°2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale.

Les sommes versées par les salariés peuvent être affectées à l'acquisition de parts de plusieurs fonds communs de placement

dont un fonds investi exclusivement en actions Sequana et/ou autres valeurs mobilières cotées émises par Sequana.

La gestion des fonds communs de placement a été confiée à la société CIC-Épargne salariale.

Seuls les fonds recueillis dans le cadre du fonds commun alimenté en actions Sequana (FCPE « Sequana Épargne ») peuvent bénéficier d'un abondement en numéraire de la société.

Le montant de l'abondement versé par la société au titre de l'exercice 2007 s'est élevé à € 87 795,34 (contre € 100 921 en 2006).

Intéressement

Dans le cadre des dispositions des articles L. 441-1 et suivants du code du travail, un accord d'intéressement a été reconduit au cours de l'exercice 2007 au profit des salariés de la société. L'assiette de l'intéressement est constituée par le résultat courant de la société et des filiales signataires de l'accord.

Les sommes attribuées aux salariés peuvent, à leur demande, être affectées en tout ou partie au plan d'épargne d'entreprise.

Les sommes attribuées en 2008 aux salariés au titre de l'exercice 2007 s'élèvent à € 161 624 (contre € 178 911 au titre de 2006).

Plan d'épargne collectif pour la retraite

Dans le cadre de la loi du 21 août 2003 sur la réforme des retraites (loi « Fillon »), la société a mis en place pour l'exercice 2004 un plan d'épargne collectif pour la retraite (PERCO) dont le mécanisme permet aux salariés de se constituer une épargne retraite à long terme. Les sommes collectées dans le cadre du PERCO sont investies dans des fonds de placement et peuvent bénéficier d'un abondement de la société.

Les sommes versées par la société en 2007 au titre de l'abondement s'élèvent à € 111 134 (contre € 117 648 en 2006).

Actionnariat salarié

Au 31 décembre 2007, le nombre d'actions Sequana détenues par le FCPE Sequana Épargne était de 24 280.

RÉMUNÉRATIONS/FORMATION/MOBILITÉ AU SEIN DES FILIALES

Rémunérations

Arjowiggins

Au fil des années, Arjowiggins a construit une politique de rémunérations visant à garantir équité interne et compétitivité externe à tous ses collaborateurs à travers le monde. Diffusant une politique harmonieuse et cohérente à travers ses unités, le groupe veille toutefois à s'adapter aux pratiques de chaque marché. S'appuyant sur des enquêtes salariales dans tous les pays où il est implanté, il est en mesure d'attirer et retenir les meilleurs talents en offrant des *packages* ajustés aux pratiques locales. Cette capacité d'adaptation est particulièrement importante dans les pays à fort développement, tels que la Chine où le groupe est en expansion et où la volatilité des collaborateurs est très élevée.

Antalis

La politique de rémunération d'Antalis a été marquée en 2007 par deux évolutions : (i) la fin de la période du *Long Term Incentive Plan* 2005-2007, qui va conduire au paiement en mars 2008 des premiers bonus de fidélisation instaurés en 2004 et qui a contribué à la nécessaire stabilité des équipes, notamment dans les filiales étrangères et (ii) l'extension du système d'appréciation Antalis commun à l'ensemble des *managers* pays/région aux *managers* du groupe Map acquis en novembre 2007.

Les plans de chacune des filiales peuvent se résumer comme suit :

Date d'attribution	Actions attribuées		Nombre ajusté d'actions	Acquisition définitive à compter du	Cessions possibles à compter du	Actions acquises en 2007	Actions annulées	Solde des actions au 31.12.2007 ⁽¹⁾	Valorisation unitaire IFRS 2 (en euros)
	Nombre de bénéficiaires	Nombre d'actions ⁽¹⁾							
Arjowiggins									
01.12.2006	13	36 754	-	30.04.2009	30.04.2011	0	0	36 754	70,15
Antalis									
08.12.2006	7 ⁽²⁾	541 016 ⁽³⁾	-	30.04.2009	30.04.2011	0	0	541 016 ⁽³⁾	6,32
03.12.2007	7	232 592	-	18.12.2009	18.12.2011	0	0	232 592	7,01

(1) Sur la base du nombre d'actions préalablement achetées par les bénéficiaires et d'une hypothèse de croissance de valeur de 5 %.

(2) Départ du groupe au cours de l'exercice 2007 d'un bénéficiaire du plan et acquisition par les 7 autres bénéficiaires des actions Antalis qu'il avait acquises.

(3) Le 16 octobre 2007, Antalis International a réduit de € 36 à € 9 la valeur nominale des actions composant son capital social par voie de division de chaque action ancienne en 4 actions nouvelles, multipliant ainsi par 4 le nombre d'actions inscrites en compte au nom de chacun des bénéficiaires. Le montant présenté est ajusté de cette opération.

Des promesses d'achat et de vente ont été signées entre Sequana et les bénéficiaires des plans ci-dessus décrits, garantissant le rachat par Sequana des actions achetées à l'origine et des actions attribuées gratuitement à certaines conditions, en particulier à un prix correspondant à la valeur de la société concernée dans le groupe Sequana à la clôture de l'exercice précédant l'exercice de la promesse.

Intéressement

Arjowiggins et Antalis

En vue de fidéliser les principaux dirigeants de ses deux filiales constituant les secteurs d'activités majeurs du groupe depuis sa réorientation vers l'industrie papetière et de les intéresser directement à la bonne marche et aux résultats de leur entreprise, Sequana a mis en place fin 2006 un plan d'attribution gratuite d'actions lié à un investissement initial des personnes concernées dans le capital de la société (Arjowiggins ou Antalis) dont ils sont dirigeants.

Par ailleurs, suite à l'acquisition par Antalis de Map Merchant Group, un nouveau plan d'attribution gratuite d'actions a été mis en place fin 2007 afin d'associer les nouveaux dirigeants d'Antalis issus du groupe Map. Ce nouveau plan reprend les mêmes termes et conditions que celui qui avait été décidé en 2006, à l'exception des périodes d'acquisition et de conservation qui restent de deux années chacune mais qui sont décalées en fonction de la date d'attribution.

Pour ces deux plans, le nombre d'actions attribuées à chaque bénéficiaire n'est pas fixé à l'origine mais dépend à la fois de la performance de la société à laquelle il appartient (la croissance de valeur d'Arjowiggins ou d'Antalis au sein du groupe Sequana entre le 31 décembre 2005 et le 31 décembre 2008 pour les plans décidés en 2006 et entre le 31 décembre 2006 et le 31 décembre 2008 pour le plan décidé en 2007) et du nombre d'actions de la société qu'il aura préalablement achetées auprès de Sequana.

Formation

Arjowiggins

En matière de formation, l'année 2007 a été consacrée à la tenue ou l'élaboration de programmes ciblant très clairement les leviers d'amélioration des résultats opérationnels. L'acquisition ou le développement des compétences en « *lean manufacturing* » en techniques commerciales ou d'achats participent aux changements requis par le plan de transformation d'Arjowiggins. Afin d'en garantir l'efficacité, un programme de « *management* », qui sera déployé sur 300 personnes en 2008, a été développé dans le seul but de fournir aux encadrants les outils managériaux permettant d'accompagner

leurs équipes vers le changement tout en garantissant le respect des engagements et le suivi des efforts associés sur la durée.

L'année 2007 a vu la mise en place, auprès de l'ensemble des branches et des sites, d'orientations formation, d'indicateurs de suivi et de progrès en matière de formation professionnelle : nombre moyen d'heures de formation par salarié et par an (formation interne et externe), proportion de l'effectif pour lequel au moins une action de formation par an est prévue dans l'année, proportion d'heures de formation interne. Il est désormais identifié que 70 % de l'effectif total suit au moins une action de formation interne ou externe par an. Par ailleurs, le nombre de formations mutualisées entre les sites et entre les branches est en augmentation permanente.

Antalis

Le 4^{ème} cycle de la formation des dirigeants, *Antalis International Management Programme* (AMP), s'est tenu en collaboration avec le CEDEP/INSEAD en avril et décembre 2007 et a une nouvelle fois confirmé le succès de ce programme.

Ainsi, près de 100 *managers* d'Antalis ont à ce jour bénéficié de cette formation, ce qui constitue les deux tiers de la population initialement ciblée lors du démarrage de ce programme en 2004.

Afin de profiter de l'effet d'intégration que procure ce programme, il a été décidé de créer un second groupe dès 2008 pour accélérer et faciliter l'intégration des *managers* de Map.

Mobilité

Arjowiggins

Le groupe continue d'encourager la mobilité de ses collaborateurs. Une attention toute particulière a été portée en 2007 aux populations commerciales. Le processus et le calendrier des « *people reviews* » de cette fonction ont été revus et affinés afin de permettre le repérage plus systématique des potentiels de développement. Le processus prévoit notamment une plus forte implication des *managers* directs dans l'analyse de la performance et la définition du plan d'action personnel de leurs collaborateurs. Ce nouveau processus sera étendu aux autres fonctions au cours de l'année 2008.

Parallèlement, le fort développement d'Arjowiggins sur de nouvelles régions géographiques offre des opportunités de missions à l'étranger, en Chine notamment, pour de nombreux ingénieurs de développement et de production : une ouverture culturelle très enrichissante pour l'ensemble du groupe.

Antalis

Dès l'annonce publique de l'acquisition du groupe Map au 1^{er} novembre 2007, l'organigramme de la nouvelle direction du groupe a été publié et mis en place.

Dans le prolongement, les premières nominations aux fonctions régionales au Bénélux, dans les régions Nordic et Baltic Central Eastern Europe ont été décidées et communiquées.

En tant que de besoin, une évaluation des profils des *managers* a été conduite, avec le recours aux services d'un cabinet international spécialisé.

AUTRES ASPECTS SOCIAUX

Relations sociales

Arjowiggins

Les relations sociales sont par nature très localisées et chaque filiale s'attache à respecter les législations nationales et à nourrir le dialogue social au travers des institutions représentatives du personnel. Le comité d'entreprise européen d'Arjowiggins s'est réuni quatre fois en 2007 dont deux fois dans le cadre d'une information/consultation sur le projet de réorganisation de « l'administration des ventes » visant à assurer, à travers le regroupement de ces fonctions au sein de trois plateformes européennes, un meilleur service aux clients des activités graphiques et de communication. En complément, deux réunions du bureau ont été organisées.

Le comité de groupe France s'est réuni quatre fois en 2007 dont deux fois dans le cadre de la consultation sur la stratégie de l'entreprise et ses effets prévisibles sur l'emploi et les salaires. Ces échanges se sont inscrits dans le cadre de l'accord sur la Gestion Prévisionnelle des Emplois et des Compétences (GPEC) signé en février 2007 entre la Direction du groupe et les partenaires sociaux.

Antalis

Le comité d'entreprise européen d'Antalis s'est réuni trois fois en 2007, préalablement à l'acquisition de la société Axelium en France, à la cession de la société Antalis SpA en Italie et à l'acquisition de la société Map Merchant.

Communication interne

Arjowiggins

En 2007 a été poursuivi le travail de communication autour des priorités stratégiques du groupe à travers différents outils tels que le *News Papers*, lettre d'information hebdomadaire diffusée sur l'ensemble des sites industriels, centres de recherche et bureaux commerciaux d'Arjowiggins ou encore l'intranet du groupe dont une nouvelle version a été mise au point en fin d'année. De nombreuses réunions ont été par ailleurs organisées pour encourager les échanges entre les différentes populations du groupe et soutenir la constitution de réseaux professionnels internes tels que la fonction Achats.

L'un des deux séminaires semestriels « Entrepreneurs » regroupant les principaux cadres du groupe a été organisé en Chine. Cet événement a été l'occasion de visites des nouveaux sites d'Arjowiggins et de rencontres avec des clients du groupe dans cette zone en pleine expansion. Une enquête de communication interne menée en octobre 2007 a confirmé l'intérêt des collaborateurs d'Arjowiggins pour les outils d'information mis en œuvre ainsi que la nécessité de poursuivre les échanges sur la stratégie et sur le plan de transformation du groupe.

Hygiène et sécurité

L'activité papetière présente des risques qui peuvent générer des accidents humains. Arjowiggins attache donc une importance toute particulière à la sécurité des hommes et à la gestion des risques.

Les principales actions sécurité déployées en 2007 ont été les suivantes :

- continuer à renforcer le développement d'une culture sécurité forte, impliquant l'ensemble du personnel, s'appuyant particulièrement sur le rôle de l'encadrement ;
- promouvoir la remontée et le traitement des incidents par tous les acteurs ;
- continuer à déployer l'amélioration de l'organisation des lieux de travail autour du « 5S » ;
- étendre les audits internes sécurité entre sites, permettant de faciliter la mise en œuvre des meilleures pratiques sécurité connues ;
- améliorer les démarches sécurité du groupe Arjowiggins en favorisant le développement d'un référentiel de management de la sécurité OHSAS 18001 compatible avec ses référentiels environnement et qualité.

Arjowiggins suit le taux d'accidents mensuellement pour tous ses différents sites (nombre d'accidents du travail avec arrêt pour 1 000 employés sur une année glissante). Cet indicateur est en léger recul fin 2007, passant de 19,7 en décembre 2006 à 20,8 en décembre 2007, faisant suite à quatre années d'améliorations continues (31,4 en janvier 2003).

Un premier site a été certifié selon le référentiel OHSAS 18001.

Antalis

Pour Antalis, aucune tendance significative n'est apparue en 2007 concernant ce domaine. Les règles de sécurité font, bien entendu, partie intégrante de l'organisation du travail de la société et leur respect est rigoureusement contrôlé sur l'ensemble de ses sites.

Impact territorial et sous-traitance

Seul Arjowiggins emploie un petit nombre de salariés dans les pays en voie de développement. L'éthique de management de cette filiale, basée sur le respect de la personne humaine, impose de faire respecter, dans tous les pays où il opère, les normes de l'OIT (Organisation Internationale du Travail), notamment en ce qui concerne le travail des enfants, la sécurité, les droits syndicaux et les droits fondamentaux des travailleurs, que ce soit dans le cadre de relations avec ses salariés ou dans le cadre de contrats de sous-traitance.

Frais de recherche et de développement

Les frais de recherche et de développement engagés par le groupe correspondent à ceux de la société Arjowiggins et s'élèvent à 21,6 millions d'euros en 2007, en hausse de 8 % par rapport à 2006, soit 1 % du chiffre d'affaires.

DÉVELOPPEMENT DURABLE – POLITIQUE ENVIRONNEMENTALE

ARJOWIGGINS

L'environnement est pour Arjowiggins un élément indissociable de sa stratégie. La recherche d'un équilibre entre les contraintes économiques et la maîtrise de l'impact de ses activités, encourage la société à améliorer en permanence son efficacité dans le domaine de l'environnement.

Pour la préservation de la qualité de l'eau et de l'air, pour la gestion responsable des ressources naturelles, du recyclage et la valorisation des déchets, Arjowiggins se donne un objectif d'amélioration continue, comme dans l'ensemble de ses procédés industriels.

En relation avec les objectifs de la Charte Environnement d'Arjowiggins, laquelle a été réactualisée en 2007, les actions

concernent la réduction des consommations d'eau, l'optimisation du traitement des effluents, la gestion des déchets et la poursuite de la mise en place de processus de recyclage pour réduire la consommation de matières premières et d'énergie. Des groupes de travail ont été constitués avec les experts des usines d'Arjowiggins pour établir des plans d'action dans ces domaines prioritaires. Ils permettent notamment de comparer les meilleures pratiques afin d'en faire bénéficier l'ensemble du groupe.

Arjowiggins a poursuivi dans ses usines la mise en place de Systèmes de Management Environnemental (SME) permettant de vérifier constamment la conformité réglementaire, d'analyser l'impact des activités présentes et futures sur l'environnement

et d'établir des plans d'action pour améliorer les performances environnementales et prévenir les risques.

À l'heure actuelle, 95 % des sites de production papetiers d'Arjowiggins sont certifiés ISO 14001 et la dernière certification est attendue au cours du 1^{er} semestre 2008.

Les investissements se sont poursuivis en 2007 pour améliorer les performances environnementales et la sécurité en matière de risque environnemental.

Enfin Arjowiggins a pris l'engagement de choisir avec discernement ses fournisseurs et ses matières premières, et n'utilise notamment

que des pâtes provenant d'exploitations forestières ayant engagé un programme de certification sur l'exploitation durable des ressources.

En 2007, le groupe Arjowiggins a reçu en allocation gratuite, 428 786 tonnes de CO₂ au titre des droits d'émission. Les émissions CO₂ sur l'année 2007 s'élèvent à 277 277 tonnes.

Le bilan environnemental global de l'année 2007 établi à partir de l'ensemble des usines Arjowiggins conduit aux données suivantes :

Chiffres clés de performances environnementales pour 2007

Consommation d'eau	28,6 m ³ /tonne papier
Consommation d'énergie :	
Énergies fossiles	2 390 kWh/tonne papier
Électricité	876 kWh/tonne papier
Rejets liquides sortie station d'épuration :	
Volume d'effluent	25,4 m ³ /tonne papier
Matières en suspension (MES)	0,48 kg/tonne papier
Demande chimique en oxygène (DCO)	2,5 kg/tonne papier
Demande biologique en oxygène (DBO5)	0,49 kg/tonne papier
Rejets gazeux :	
Émissions de CO ₂	473 kg/tonne papier

Nota : les valeurs indiquées ramenées à la tonne de papier vendable sont des valeurs moyennes pour l'ensemble du groupe, des écarts importants pouvant être obtenus suivant les sites en fonction des produits fabriqués. Ces valeurs sont conformes aux données communiquées par les groupes papetiers les plus performants fabriquant des gammes de papiers comparables.

Arjowiggins a dépensé 15,6 millions d'euros au cours de l'exercice 2007 pour l'ensemble de ses actions dans le domaine de l'environnement dont 1,2 million d'euros consacrés aux amortissements des investissements et 4,6 millions d'euros pour le traitement de ses déchets.

ANTALIS

Antalis inscrit son développement dans le respect et sa volonté d'agir au service du développement durable, associant croissance économique, protection de l'environnement et équité sociale. Sa charte de développement durable témoigne de son engagement et de la conscience de ses responsabilités. Adoptée en 2006, au plus haut niveau managérial et revue périodiquement, la charte a été appliquée dans tous les pays où le groupe Antalis est présent.

Au regard de l'activité du groupe Antalis et sur la base des informations disponibles, les conséquences de l'activité du groupe

sur l'environnement sont faibles. Par conséquent, aucune dépense significative n'a été engagée pour prévenir d'éventuels risques en matière d'environnement.

Les mesures prises en matière d'environnement se limitent aux mesures prises dans les différents sites, le cas échéant, pour assurer la conformité de l'activité de la société aux dispositions législatives et réglementaires applicables localement en cette matière.

6 ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DES ACTIONNAIRES DU 21 MAI 2008

<u>ORDRE DU JOUR</u>	<u>172</u>
<u>RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</u>	<u>173</u>
<u>TEXTE DES RÉOLUTIONS</u>	<u>174</u>
DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE	174
DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE	177

ORDRE DU JOUR

- Rapport de gestion du conseil d'administration et rapports des commissaires aux comptes sur les comptes annuels sociaux et consolidés de Sequana Capital de l'exercice clos le 31 décembre 2007.
- Rapports spéciaux des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements réglementés et sur l'autorisation à donner au conseil d'administration pour réduire le capital social

DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

1. Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007
3. Résultat de l'exercice – affectation
4. Approbation des conventions et engagements réglementés
5. Ratification de la cooptation de la société DLMD en qualité d'administrateur
6. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda
7. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Pascal Lebard
8. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Luc Argand
9. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Laurent Mignon
10. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Pierre Martinet
11. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Alessandro Potestà
12. Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Michel Taittinger
13. Renouvellement du mandat d'administrateur des Assurances Générales de France
14. Renouvellement du mandat d'administrateur de la société DLMD
15. Renouvellement du mandat d'administrateur de la société Ifil Investissements SA
16. Nomination de M. Jean-Pascal Beaufret en qualité d'administrateur
17. Détermination du montant annuel des jetons de présence
18. Autorisation au conseil en vue de permettre à la société d'opérer sur ses propres actions

DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

19. Changement de dénomination sociale et modification corrélative de l'article 3 des statuts
20. Ouverture de la possibilité pour les actionnaires d'inscrire leurs titres sous la forme au porteur et modification corrélative de l'article 9 des statuts
21. Augmentation du nombre d'actions détenues par chaque administrateur et modification corrélative de l'article 13 des statuts
22. Autorisation au conseil en vue de réduire le capital social de la société par annulation d'actions auto-détenues
23. Pouvoirs pour l'exécution des formalités.

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR LES RÉOLUTIONS PROPOSÉES À L'ASSEMBLÉE

Les résolutions soumises à l'approbation des actionnaires relèvent du ressort de l'assemblée générale ordinaire et de celui de l'assemblée générale extraordinaire.

RÉSOLUTIONS RELEVANT DE LA COMPÉTENCE D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

Par le vote de la 1^{re} résolution, il est proposé aux actionnaires d'approuver les comptes annuels de Sequana arrêtés au 31 décembre 2007, qui se traduisent par un bénéfice de € 139 264 632,70.

La 2^{ème} résolution concerne l'approbation des comptes consolidés de Sequana au 31 décembre 2007 qui font ressortir un résultat net de 142 millions d'euros.

La 3^{ème} résolution concerne l'affectation du résultat. Il est proposé le versement d'un dividende de € 0,70 par action, soit un montant global de € 34 681 501,40 prélevé en totalité sur le bénéfice distribuable, le solde étant affecté au report à nouveau. La mise en paiement de l'ensemble de ce dividende interviendrait à partir du 28 mai 2008.

La 4^{ème} résolution est relative aux conventions visées par l'article L. 225-38 du code de commerce. Les commissaires aux comptes de la société ont établi leur rapport, prévu par la loi, sur les conventions et engagements réglementés. Une convention réglementée conclue antérieurement à cet exercice entre la société Exint et Sequana s'est poursuivie au cours de l'exercice.

La 5^{ème} résolution concerne la ratification de la cooptation de la société DLMD en qualité d'administrateur faite par le conseil d'administration lors de sa séance du 25 juillet 2007.

Par le vote de la 6^{ème} à la 16^{ème} résolution, il est proposé aux actionnaires de renouveler pour une durée de trois ans les mandats de l'ensemble des administrateurs et de nommer, pour la même durée, un nouvel administrateur au sein du conseil.

Par le vote de la 17^{ème} résolution, il est proposé aux actionnaires de fixer le montant global annuel des jetons de présence à € 700 000 pour l'exercice en cours et pour les exercices ultérieurs et ce, jusqu'à nouvelle décision de l'assemblée générale.

La 18^{ème} résolution se rapporte au renouvellement pour une période de 18 mois de l'autorisation donnée à la société d'opérer en Bourse sur ses propres actions, conformément aux dispositions des articles L. 225-209 et suivants du code de commerce. Il est rappelé que la société a fait usage de l'autorisation précédente dans le cadre d'un contrat de liquidité et par le rachat de ses propres actions début 2008. Il est proposé de fixer le prix maximal d'achat à € 25.

RÉSOLUTIONS RELEVANT DE LA COMPÉTENCE D'UNE ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

Par le vote de la 19^{ème} résolution, il est proposé aux actionnaires de décider le changement de dénomination sociale de la société de Sequana Capital en « Sequana » après le recentrage de celle-ci sur ses seules activités papetières et de modifier en conséquence l'article 3 des statuts.

La 20^{ème} résolution a pour objet d'autoriser les actionnaires à inscrire leurs actions sous la forme au porteur, facilitant ainsi les négociations faites sur le titre Sequana, et de modifier en conséquence l'article 9 des statuts.

La 21^{ème} résolution concerne la proposition faite par le conseil d'augmenter le nombre d'actions que doit détenir chaque

administrateur de la société, de le fixer à 100 actions Sequana et de modifier en conséquence le 2^{ème} alinéa de l'article 13 des statuts.

La 22^{ème} résolution a pour objet d'autoriser le conseil d'administration à annuler, sur ses seules décisions, les actions de la société détenues par elle dans le cadre des plans de rachat d'actions sans que les réductions de capital correspondantes puissent excéder, sur une période de 24 mois, 10 % du capital social.

La 23^{ème} résolution concerne les pouvoirs pour les formalités relatives à l'assemblée.

TEXTE DES RÉOLUTIONS

DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE

Première résolution

Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2007

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport des commissaires aux comptes, approuve, dans toutes leurs parties, le rapport de gestion du conseil et les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2007, tels qu'ils ont été établis et lui sont présentés, faisant apparaître un bénéfice de € 139 264 632,70.

En application de l'article 223 quater du code général des impôts, elle approuve les dépenses et charges visées à l'article 39-4 dudit code, dont le montant global s'est élevé à € 39 674 au cours de l'exercice 2007 ainsi que le montant de l'impôt supporté à raison de ces dépenses et charges, qui s'est élevé à € 13 660.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007, approuve ces comptes consolidés tels qu'ils ont été établis et lui sont présentés par le conseil d'administration.

Troisième résolution

Résultat de l'exercice – Affectation

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, approuve l'affectation du résultat de l'exercice social clos le 31 décembre 2007 telle qu'elle lui est proposée par le conseil d'administration et décide, après avoir constaté que le bénéfice distribuable s'élève à € 1 186 435 599,38, de verser un dividende d'un montant de € 0,70 par action, soit un montant global de € 34 681 501,40 prélevé en totalité sur le bénéfice distribuable, le solde, soit € 1 151 754 097,98 étant affecté au compte « report à nouveau ».

Ce dividende est éligible, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, à l'abattement de 40 % prévu à l'article 158.3.2° du code général des impôts, sous réserve de l'option par ces derniers pour le prélèvement libératoire prévu par l'article 117 quater dudit code, et sera mis en paiement à partir du 28 mai 2008.

Par ailleurs, l'assemblée générale autorise le conseil d'administration à prélever sur le compte « report à nouveau » les sommes qui seraient nécessaires pour payer le dividende fixé ci-dessus aux actions provenant de l'exercice des options de souscription d'actions éligibles à un tel dividende et intervenu entre le 1^{er} janvier 2008 et la date de mise en paiement du dividende.

En outre, l'assemblée générale décide que, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 du code de commerce, les actions auto-détenues à la date de mise en paiement ne bénéficieront pas du dividende ci-dessus, les montants correspondants devant en conséquence être affectés au compte « report à nouveau ».

Il est rappelé que les distributions effectuées au titre des trois derniers exercices ont été les suivantes :

Exercices	2006	2005		2004
		ordinaire	complémentaire	
Nombre d'actions	49 009 321	105 959 024	105 959 024	105 677 650
Distribution aux actionnaires	€ 29 405 592,60	€ 63 575 414,40	€ 286 089 364,80	€ 42 271 060,00
Dividende net par action ⁽¹⁾	€ 0,60	€ 0,60	€ 2,70	€ 0,40

(1) Avec un abattement de 50 % en 2004 et de 40 % en 2005 et 2006.

Quatrième résolution

Approbation des conventions et engagements réglementés

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions et engagements soumis aux dispositions de l'article L. 225-38 du code de commerce, déclare approuver les conventions conclues ou dont la réalisation s'est poursuivie au cours de l'exercice et les opérations qui y sont mentionnées.

Cinquième résolution

Ratification de la cooptation de la société DLMD en qualité d'administrateur

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de ratifier la cooptation de la société DLMD faite par le conseil d'administration lors de sa séance du 25 juillet 2007 et ce, pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

Sixième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Septième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Pascal Lebard

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Pascal Lebard qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Huitième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Luc Argand

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du

rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Luc Argand qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Neuvième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Laurent Mignon

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Laurent Mignon qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Dixième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Pierre Martinet

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Pierre Martinet qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Onzième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Alessandro Potestà

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Alessandro Potestà qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Douzième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Michel Taittinger

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de M. Michel Taittinger qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Treizième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur des Assurances Générales de France

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur des Assurances Générales de France qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Quatorzième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de la société DLMD

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de la société DLMD qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Quinzième résolution

Renouvellement du mandat d'administrateur de la société Ifil Investissements SA

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de renouveler le mandat d'administrateur de la société Ifil Investissements SA qui arrive à échéance à l'issue de la présente assemblée et ce, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Seizième résolution

Nomination de M. Jean-Pascal Beaufret en qualité d'administrateur

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de nommer M. Jean-Pascal Beaufret en qualité d'administrateur de la société, pour une durée de trois années, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Dix-septième résolution

Détermination du montant annuel des jetons de présence

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise

du rapport du conseil d'administration, décide de fixer le montant global annuel des jetons de présence à € 700 000 (sept cent mille euros) pour l'exercice en cours et pour les exercices ultérieurs et ce, jusqu'à nouvelle décision de l'assemblée générale.

Dix-huitième résolution

Autorisation au conseil d'administration en vue de permettre à la société d'opérer sur ses propres actions

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale ordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, autorise le conseil d'administration, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du code de commerce, à opérer en Bourse ou autrement sur les actions de la société, dans les conditions suivantes.

Le prix maximal d'achat est fixé à € 25 par action de € 1,50 de valeur nominale.

Le nombre total d'actions que la société peut acquérir ne peut excéder 10 % du nombre total d'actions composant le capital à la date de ces rachats et le nombre maximal d'actions détenues après ces rachats ne peut excéder 10 % de ce capital.

En application de l'article R. 225-151 du code de commerce, le nombre théorique maximal d'actions susceptibles d'être acquises est, en fonction du nombre d'actions existant au 31 décembre 2007 et sans tenir compte des actions déjà détenues, de 4 954 500 actions correspondant à un montant théorique maximal de € 123 862 500.

En cas d'opération sur le capital de la société et plus particulièrement en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution gratuite d'actions, ainsi qu'en cas, soit d'une division, soit d'un regroupement de titres, le prix indiqué ci-dessus sera ajusté par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et le nombre de ces titres après l'opération.

L'assemblée générale décide que les acquisitions d'actions pourront être effectuées :

- en vue de leur annulation par voie de réduction du capital dans les limites fixées par la loi, sous réserve de l'adoption de la 22^{ème} résolution ci-après ;
- dans le but de les attribuer aux salariés et dirigeants du groupe dans les conditions et selon les modalités prévues par la loi (options d'achat d'actions, participation des salariés, attribution gratuite d'actions, etc.) ;
- en vue de mettre en place ou d'honorer des obligations liées à l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- dans la limite de 5 % du capital, aux fins de les conserver et de les remettre en échange ou en paiement, notamment dans le cadre d'opérations de croissance externe initiées par la société, par voie d'offre publique ou autrement ;
- en vue d'assurer la liquidité et d'animer le marché de l'action Sequana par un prestataire de services d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à une charge de déontologie reconnue par l'Autorité des marchés financiers ;
- en vue de mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être admise par l'Autorité des marchés financiers, et plus généralement toute opération conforme à la réglementation en vigueur.

Les actions pourront à tout moment, dans le respect et les limites de la réglementation en vigueur, y compris en période d'offre publique, être acquises, cédées, échangées ou transférées, que ce soit sur le marché, de gré à gré ou autrement, par tous moyens et, notamment par transferts de blocs, par des opérations optionnelles ou par utilisation de tout produit dérivé. La part maximale du capital acquise ou transférée sous forme de blocs de titres peut être de la totalité des actions acquises en application du ou des programmes de rachat successivement mis en œuvre par la société en vertu de la présente autorisation ou de celles qui l'ont précédée.

La présente autorisation est donnée pour une période maximale de 18 mois, expirant, en tout état de cause, à la date de l'assemblée

générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Elle annule et remplace, à compter du jour de la présente assemblée, celle précédemment accordée au conseil d'administration par la 5^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 11 mai 2007.

En vue d'assurer l'exécution de cette autorisation, tous pouvoirs sont conférés au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, pour passer tout ordre de Bourse, conclure tout accord, en vue notamment de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de l'Autorité des marchés financiers et tout autre organisme, remplir toutes autres formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

DU RESSORT DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE EXTRAORDINAIRE

Dix-neuvième résolution

Changement de dénomination sociale et modification corrélative de l'article 3 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide de modifier la dénomination sociale de la société qui devient « Sequana » à compter de ce jour.

En conséquence, l'assemblée générale décide également de modifier l'article 3 des statuts de la société comme suit :

« Article 3 – Dénomination sociale

La dénomination sociale de la société est SEQUANA ».

Vingtième résolution

Ouverture de la possibilité pour les actionnaires d'inscrire leurs titres sous la forme au porteur et modification corrélative de l'article 9 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide d'ouvrir la possibilité pour les actionnaires de la société d'inscrire leurs titres sous la forme au porteur.

En conséquence, l'assemblée générale décide également de modifier l'article 9 des statuts de la société comme suit :

« Article 9 – Forme des actions

Les actions émises par la société revêtent soit la forme nominative, soit la forme au porteur.

Dans les conditions et sous les sanctions prévues par les dispositions légales ou réglementaires en vigueur, la société pourra demander communication, à tout organisme ou intermédiaire habilité, de tout renseignement relatif à ses actionnaires ou détenteurs de titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote, leur identité, le nombre de titres qu'ils détiennent et l'indication, le cas échéant, des restrictions dont les titres peuvent être frappés.

L'intermédiaire inscrit dans les conditions prévues par la loi est tenu, dans les conditions légales et réglementaires, de révéler l'identité des propriétaires des titres inscrits à son nom sur simple demande de la société ou de son mandataire, laquelle peut être présentée à tout moment. »

Vingt-et-unième résolution

Augmentation du nombre d'actions détenues par chaque administrateur et modification corrélative de l'article 13 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration, décide d'augmenter le nombre d'actions que doit détenir chaque administrateur de la société pour le porter à 100 actions Sequana.

En conséquence, l'assemblée générale décide également de modifier le 2^{ème} alinéa de l'article 13 des statuts de la société comme suit :

« Chaque administrateur doit être, pendant toute la durée de ses fonctions, propriétaire au moins de cent actions. »

Le reste de l'article 13 reste inchangé.

Vingt-deuxième résolution

Autorisation au conseil d'administration en vue de réduire le capital social de la société par annulation d'actions auto-détenues

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité d'une assemblée générale extraordinaire, connaissance prise du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes, autorise le conseil d'administration, conformément à l'article L. 225-209, alinéa 7, du code de commerce, pour une durée maximale de 18 mois à compter de la présente assemblée, mais expirant en tout état de cause à la date de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008, à :

- annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, les actions de la société qu'elle détient par suite de la mise en

œuvre des plans de rachats décidés par la société, dans la limite de 10 % du nombre total d'actions composant le capital social (le cas échéant, tel qu'ajusté pour tenir compte des opérations effectuées sur le capital postérieurement à la date de la présente assemblée) par période de 24 mois, et réduire corrélativement le capital social en imputant la différence entre la valeur d'achat des titres annulés et leur valeur nominale sur les primes et réserves disponibles, y compris, à concurrence de 10 % du capital annulé, sur la réserve légale ;

- constater la réalisation de la ou des réductions de capital, modifier en conséquence les statuts et accomplir toutes formalités nécessaires ; et
- déléguer tous pouvoirs nécessaires à la mise en œuvre de ses décisions, le tout conformément aux dispositions légales en vigueur lors de l'utilisation de la présente autorisation.

La présente autorisation annule et remplace, à compter du jour de la présente assemblée, toute autorisation antérieure ayant le même objet.

Vingt-troisième résolution

Pouvoirs pour l'exécution des formalités

L'assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente assemblée pour effectuer tous dépôts et formalités où besoin sera.

7

RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE 180

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT
DE RÉFÉRENCE ET DU RAPPORT FINANCIER
ANNUEL 180

RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES 180

TABLES DE CONCORDANCE 181

RUBRIQUES DE L'ANNEXE I DU RÈGLEMENT EUROPÉEN N° 809/2004 181

RAPPORT FINANCIER ANNUEL 182

RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE

M. Pascal Lebard

Directeur général

ATTESTATION DU RESPONSABLE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE ET DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document de référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion inclus dans le présent document de référence présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation

ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent document de référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence.

Paris, le 10 avril 2008

Pascal Lebard
Directeur général

RESPONSABLES DU CONTRÔLE DES COMPTES

Commissaires aux comptes titulaires

PricewaterhouseCoopers Audit
63 rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine

Constantin Associés
26 rue de Marignan, 75008 Paris

Suppléants

M. Yves Nicolas
63 rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine

M. François-Xavier Ameye
26 rue de Marignan, 75008 Paris

PricewaterhouseCoopers Audit et Constantin Associés (réseau Deloitte), enregistrés comme commissaires aux comptes respectivement à la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes de Versailles et à la Compagnie Régionale des commissaires aux comptes de Paris, sont placés sous l'autorité du Haut Conseil du commissariat aux comptes.

Les informations détaillées sur les commissaires aux comptes de la société et leurs mandats figurent en page 54.



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 avril 2008 sous le n° D.08-225

conformément à l'article 212-13 du règlement général de l'AMF.

Il ne peut être utilisé à l'appui d'une opération financière que s'il est complété par une note d'opération visée par l'AMF.

Ce document de référence est mis à disposition au siège de la société :
19, avenue Montaigne – 75008 Paris

Il est consultable sur le site de l'émetteur (www.sequanacapital.fr)
et sur celui de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org)

TABLES DE CONCORDANCE

RUBRIQUES DE L'ANNEXE I DU RÈGLEMENT EUROPÉEN N° 809/2004

	PAGES
1 PERSONNES RESPONSABLES	180
2 CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	54 ; 180
3 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	8 à 11 ; 18 à 28 ; 72 ; 73
4 FACTEURS DE RISQUES	57 à 70
5 INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1 Histoire et évolution de la société	5 à 8 ; 156 ; 157
5.2 Investissements	5 ; 7 ; 8 ; 19 à 28
6 APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1 Principales activités	4 à 11 ; 15 à 28
6.2 Principaux marchés	4 à 11 ; 15 à 28
6.3 Éléments exceptionnels	-
6.4 Degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevets ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication	62 ; 63
6.5 Éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle	4
7 ORGANIGRAMME	4
7.1 Description sommaire du groupe	1 ; 4 à 11 ; 15 à 31
7.2 Liste des filiales importantes	131 à 134 ; 148 ; 149
8 PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	
8.1 Immobilisation corporelle importante existante ou planifiée	83 ; 93 ; 94
8.2 Question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles	58 ; 168 ; 169
9 EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	
9.1 Situation financière	8 à 11 ; 72 à 151
9.2 Résultat d'exploitation	8 ; 9 ; 72 ; 73 ; 75 ; 137 142 ; 143
10 TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1 Informations sur les capitaux de l'émetteur	77 ; 144 ; 147
10.2 Source et montant des flux de trésorerie de l'émetteur	11 ; 77 ; 113 ; 123
10.3 Informations concernant les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur	60 ; 113 à 116
10.4 Informations concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influé ou pouvant influencer sur les opérations de l'émetteur	
10.5 Informations concernant les sources de financement attendues qui seront nécessaires pour honorer les engagements visés aux points 5.2 et 8.1.	-
11 RECHERCHE ET DÉVELOPPEMENT, BREVETS ET LICENCES	22 ; 168
12 INFORMATION SUR LES TENDANCES	5 ; 17 à 28
13 PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	-
14 ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	34 à 53
14.1 Organes d'administration et de direction	34 à 49
14.2 Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de surveillance et de la direction générale	39 ; 40
15 RÉMUNÉRATIONS ET AVANTAGES	
15.1 Montant de la rémunération versée et les avantages en nature	50 à 53 ; 120 ; 145
15.2 Montant total des sommes provisionnées	85 ; 86 ; 106 à 110 ; 139
16 FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
16.1 Date d'expiration du mandat actuel	34 à 49
16.2 Contrats de services liant les membres des organes d'administration	40
16.3 Informations sur le comité d'audit et le comité de rémunération de l'émetteur	42 ; 43
16.4 Déclaration indiquant si l'émetteur se conforme, ou non, au régime du gouvernement d'entreprise	34 à 42
17 SALARIÉS	
17.1 Nombre de salariés	10 ; 130 ; 164 ; 165
17.2 Participations et stock-options des administrateurs et dirigeants	36 à 39 ; 51 ; 52 ; 164

7 { TABLES DE CONCORDANCE

17.3	Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur	165
18	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
18.1	Actionnaires détenant plus de 5 % du capital social ou des droits de vote	160 ; 161
18.2	Droits de vote différents des actionnaires sus-visés	160
18.3	Contrôle de l'émetteur	160 ; 161
18.4	Accord connu de l'émetteur, dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle	-
19	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTES	53 ; 54 ; 127 ; 145 ; 152
20	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE L'ÉMETTEUR	
20.1	Informations financières historiques	72 à 151 ; 182
20.2	Informations financières pro forma	4 ; 8 à 10 ; 18 à 28 ; 89 ; 135
20.3	États financiers	72 à 151
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	135 ; 151 ; 180
20.5	Date des dernières informations financières	
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	
20.7	Politique de distribution des dividendes	14
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	30 ; 31 ; 62 à 64 ; 105 ; 106
21	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
21.1	Capital social	100 à 102 ; 159 à 164
21.2	Acte constitutif et statuts	156 à 158
22	CONTRATS IMPORTANTS	7 ; 8 ; 19 ; 23 ; 24
23	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	2
24	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	157
25	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	29 à 31 ; 131 à 134 ; 148 ; 149

En application de l'article 28 du règlement CE n° 809/2004 du 29 avril 2004, les informations suivantes sont incluses par référence dans le présent document de référence :

- les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et le rapport des commissaires aux comptes y afférent figurant aux pages 69 à 135 du document de référence n° D.07-0317 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 13 avril 2007 ;

- les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2005 et le rapport des commissaires aux comptes y afférent figurant aux pages 47 à 118 du document de référence n° D.06-0243 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 10 avril 2006.

Les chapitres des documents de référence D.07-0317 et D.06-0243 non visés ci-dessus sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couverts à un autre endroit du présent document de référence.

RAPPORT FINANCIER ANNUEL

RUBRIQUES DE L'ARTICLE L.451-1-2 DU CODE MONÉTAIRE ET FINANCIER ET DE L'ARTICLE 222-3 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF	PAGES
COMPTES ANNUELS 2007	136 à 150
COMPTES CONSOLIDÉS 2007	74 à 134
RAPPORT DE GESTION 2007 DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	4 à 31 ; 34 à 55 58 à 65 ; 72 ; 73 156 à 169
DÉCLARATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER ANNUEL 2007	180
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS 2007	151
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS 2007	135

NOTES

NOTES

Conception, création et réalisation :  **Labrador** 01 53 06 30 80

Couverture : W PRINTEL

Crédits photographiques : Getty images : Maren Caruso

Impression sur papiers Arjowiggins distribués par Antalis

Couverture : Main Gloss Green 350 g

Main Gloss Green est un papier couché sans bois brillant composé de 60 % de fibres recyclées et de 40 % de fibres vierges certifiées FSC.

Intérieur : CyclusPrint 115 g

CyclusPrint est un couché moderne 100 % recyclé à la blancheur naturelle, développé pour assurer une excellente reproduction des images. Sa surface sans reflets gênants le recommande tout particulièrement pour les travaux d'impression combinant d'importants espaces de texte à des images de haute qualité.

Imprimerie : SIC-2GCA



Imprimé en France en avril 2008

© Sequana Capital © Tous droits réservés



Antalis

22, rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret
France
www.antalis.com

Arjowiggins

117, quai du Président Roosevelt
92442 Issy-les-Moulineaux
France
www.arjowiggins.com

Sequana Capital

19, avenue Montaigne
75008 Paris
France
+33 1 56 88 78 00
E-mail : contact@sequanacapital.fr
www.sequanacapital.fr

SEQUANA
CAPITAL