

RAPPORT FINANCIER  
SEMESTRIEL  
2008

SEQUANA

## SOMMAIRE

- 03** **Rapport semestriel d'activité**
- 09** **Comptes semestriels consolidés**
- 09** **Bilan consolidé**
- 10** **Compte de résultat consolidé**
- 11** **État consolidé des produits et charges consolidés**
- 12** **Tableau des flux de trésorerie consolidés**
- 13** **Annexe aux comptes consolidés**
  
- 30** **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2008**
- 31** **Attestation du responsable du rapport financier semestriel**

# Rapport semestriel d'activité

## ACTIVITE DU 1ER SEMESTRE 2008

---

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008 les activités du groupe peuvent se résumer comme suit :

- ✓ Arjowiggins a finalisé en janvier 2008 l'acquisition, auprès de la société canadienne Cascades, de Greenfield SAS, société productrice de pâte à papier désencrée de très haut de gamme et leader européen reconnu pour la très haute qualité de sa pâte marchande.
- ✓ En février 2008, les autorités allemandes de la concurrence ont infligé une amende forfaitaire de 14 millions d'euros à Arjowiggins Deutschland, accusant son Directeur général d'avoir eu des échanges avec d'autres fabricants de papiers décors qui auraient pu affecter la concurrence sur le marché allemand.
- ✓ Antalis a obtenu en mars 2008 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 est la conséquence 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.
- ✓ Arjowiggins et M-real ont mis fin en juin 2008, d'un commun accord, à leur projet d'acquisition / cession de l'activité papiers spéciaux de Zanders amorcé en octobre 2007.
- ✓ Le 5 juin 2008, Sequana a annoncé la mise en place d'une nouvelle organisation de ses activités de production et de distribution, telle que décrite ci-dessous.

En outre, depuis la clôture du 1<sup>er</sup> semestre, Antalis et M-real se sont mis d'accord sur le montant de l'ajustement de prix de Map Merchant Group réalisée en octobre 2007, Antalis paiera ainsi 9 millions d'euros au 2<sup>ème</sup> semestre 2008, sur les 17 millions d'euros attendus lors du closing du 31 octobre 2007, réduisant son décaissement prévu de trésorerie pour 2008 de 8 millions d'euros.

### NOUVELLE ORGANISATION DU GROUPE

Le 5 juin 2008, Sequana s'est doté d'une nouvelle organisation au sein de son groupe afin d'en améliorer l'efficacité opérationnelle en favorisant les ventes d'Arjowiggins et en renforçant le leadership européen d'Antalis dans la distribution spécialisée. Dans le contexte actuel de marché, Sequana a souhaité que chacune de ses filiales bénéficie de nouvelles opportunités de croissance et plus directement des forces de l'autre : Arjowiggins de la force commerciale d'Antalis et Antalis de la qualité de gamme de produits d'Arjowiggins.

Le lien entre les deux filiales devrait ainsi se trouver renforcé par les actions suivantes :

- l'intégration à terme dans Antalis des activités de papiers de création et papiers minces d'Arjowiggins afin de favoriser les synergies commerciales et logistiques ainsi que l'adaptation continue des produits au marché,
- la signature d'un accord commercial entre Arjowiggins et Antalis concernant les activités de papiers couchés et couchés recyclés en Europe, devant permettre à Arjowiggins de bénéficier de l'expertise marketing et commerciale d'Antalis tout en poursuivant le développement de ses ventes avec ses autres partenaires.

En outre, afin de réaliser le plein potentiel du groupe et d'améliorer sa compétitivité, il a été décidé de rendre autonomes les différentes branches d'Arjowiggins et de les regrouper autour de 5 pôles. Une large revue des différentes branches d'activité a été engagée afin de favoriser le développement d'Arjowiggins sur ses différents marchés et il pourrait être envisagé des arbitrages d'actifs au sein de son portefeuille, dans le meilleur intérêt des activités concernées.

En conséquence de cette nouvelle stratégie, des économies et synergies de coûts avant impôts, de l'ordre de 35 millions d'euros, devraient ainsi être réalisées dès l'année 2009 et proviendront notamment de la consolidation des fonctions support transversales d'Arjowiggins, essentiellement les fonctions centrales telles que les achats, la R&D, la finance et la chaîne logistique. Elles devraient se traduire par la réduction de 250 à 300 postes chez Arjowiggins, principalement en France et au Royaume-Uni. L'impact en trésorerie des restructurations sera d'environ 40 millions d'euros, dont l'essentiel sera décaissé en 2009 ; les charges correspondantes seront provisionnées sur l'exercice 2008. Un volet d'optimisation industrielle, qui pourrait générer au moins 20 millions d'euros d'économies courant 2009, est à l'étude afin de redresser les segments qui connaissent des difficultés, et principalement les activités des papiers autocopiants et minces. Par ailleurs, la cession de la branche d'activité Sécurité, qui regroupe les papiers pour billets de banques et pour documents de sécurité tels que les passeports, est à l'étude.

#### **GOVERNEMENT D'ENTREPRISE**

Dans le respect des dispositions du pacte d'actionnaires signé le 6 juillet 2007 entre Ifil Investissements SA et DLMD ainsi que des meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise, l'assemblée générale des actionnaires du 21 mai 2008 a renouvelé, pour une durée de trois ans, l'ensemble des mandats des administrateurs de la société et a nommé un nouvel administrateur indépendant, M. Jean-Pascal Beaufret, pour la même durée, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes 2010. En outre, le mandat de censeur de M. Aldo Osti étant arrivé à échéance lors de cette assemblée, la société ne compte plus aucun censeur depuis cette date.

Le conseil d'administration qui s'est réuni à la même date a renouvelé M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda dans ses fonctions de Président du conseil d'administration et M. Pascal Lebard dans celles de Directeur général et a reconduit à l'identique tous les pouvoirs dont chacun d'eux était investi au titre de leurs mandats respectifs préalablement à l'assemblée réunie le même jour.

Le conseil du 21 mai 2008 a également procédé à la recomposition des comités de la société.

En conséquence de ce qui précède, au 30 juin 2008, la composition du conseil d'administration et des comités est la suivante :

#### **CONSEIL D'ADMINISTRATION**

##### **Tiberto Ruy Brandolini d'Adda**

Pascal Lebard

Luc Argand

Jean-Pascal Beaufret

Pierre Martinet

Laurent Mignon

Alessandro Potestà

Michel Taittinger

AGF

représentée par Pier Riches

DMLD

représentée par Nicolas Lebard

IFIL Investissements SA

représentée par Carlo Sant'Albano

##### **Président**

Administrateur et Directeur Général

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

Administrateur

#### **COMITE DES NOMINATIONS ET DES REMUNERATIONS**

##### **Luc Argand**

Tiberto Ruy Brandolini d'Adda

Pascal Lebard

Michel Taittinger

##### **Président**

#### **COMITE DES COMPTES**

##### **Alessandro Potestà**

Jean-Pascal Beaufret

Pierre Martinet

DMLD

représentée par Nicolas Lebard

AGF

représentée par Pier Riches

##### **Président**

**COMITE STRATEGIQUE****Tiberto Ruy Brandolini d'Adda****Président**

Pascal Lebard

Pierre Martinet

Laurent Mignon

IFIL Investissements SA

représentée par Carlo Sant'Albano

Les comptes du 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma auxquels il est fait référence ci-dessous comprennent les activités de Dalum Papir A/S et de Map Merchant Group depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Greenfield SAS, acquis en 2008, n'est pas inclus dans les comptes pro-forma 2007.

**COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2008**▶ **CHIFFRES CLÉS – COMPTE DE RÉSULTAT ANALYTIQUE SIMPLIFIÉ**

En millions d'euros, sauf résultat par action	1 <sup>er</sup> semestre 2008	1 <sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma*	1 <sup>er</sup> semestre 2007 publié
<b>Chiffre d'affaires net</b>	<b>2 628</b>	<b>2 734</b>	<b>2 068</b>
<b>Excédent Brut d'Exploitation de gestion**</b>	<b>98</b>	<b>114</b>	<b>92</b>
Marge en %	3,7 %	4,2 %	4,4 %
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>58</b>	<b>68</b>	<b>51</b>
Marge en %	2,2 %	2,5 %	2,5 %
<b>Résultat net courant de gestion***</b>	<b>40</b>	<b>30</b>	<b>25</b>
Résultat dilué net courant par action, en euro	0,82 €	0,61 €	0,51 €
<b>Résultat net - part du groupe</b>	<b>21</b>	<b>101</b>	<b>96</b>
Résultat dilué net par action, en euro	0,43 €	2,05 €	1,95 €
Nombre moyen d'actions retenues après dilution	49 025 584	49 213 997	49 213 997

(\*) Ces résultats comprennent les activités de Dalum Papir A/S et de Map Merchant Group depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2007. Greenfield, acquis en 2008, n'est pas inclus dans les comptes pro-forma 2007.

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

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

Dans un contexte de dégradation brutale des conditions de marché, le chiffre d'affaires de Sequana s'élève au 30 juin 2008 à 2 628 millions d'euros, stable par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma à taux de change constant, en baisse de 3,9 % à taux de change courant, pénalisé par un effet devises de 103 millions d'euros.

L'excédent brut d'exploitation de gestion atteint 98 millions d'euros, en retrait de 14 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. Le résultat opérationnel courant s'élève à 58 millions d'euros, soit 2,2 % du chiffre d'affaires, à comparer à 68 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma, soit une diminution de 15 %.

Le résultat net courant de gestion s'élève à 40 millions d'euros, en progression de 33 %, comparé à 30 millions d'euros au 1<sup>er</sup> semestre 2007. Le résultat net – part du groupe s'élève à 21 millions d'euros, soit un résultat net dilué par action de 0,43 euro. Le résultat non récurrent de – 19 millions d'euros, écart entre le résultat net courant et le résultat net – part du groupe, inclut principalement les restructurations des deux filiales.

La dette nette consolidée au 30 juin 2008 s'élève à 869 millions d'euros, à comparer à 771 millions d'euros au 31 décembre 2007 (donnée publiée). L'évolution de la dette s'explique principalement par les acquisitions (Greenfield, usine calque en Chine, ajustements Map et Dalum pour un total de 40 millions d'euros), l'amende dans l'activité Décor (14 millions d'euros), le paiement du dividende (35 millions d'euros) et les dépenses de restructuration, partiellement contenus par l'amélioration du besoin en fonds de roulement opérationnel.

▶ **COMPTES SOCIAUX AU 30 JUIN 2008**

Le résultat net de Sequana s'élève à 47 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 6 millions d'euros au 30 juin 2007. Au 30 juin 2008, les capitaux propres du groupe ressortent à 1 430 millions d'euros et le total du bilan à 2 411 millions d'euros, contre 2 420 millions d'euros à fin décembre 2007.

## ACTIVITÉ DES FILIALES OPÉRATIONNELLES

### ▶ **ANTALIS**

Antalis a réalisé un chiffre d'affaires de 1 713 millions d'euros, en baisse de 5,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma (- 2,2 % à taux de change constant), l'impact des devises (principalement la livre sterling) s'élevant à - 55 millions d'euros sur le semestre. L'excédent brut d'exploitation de gestion atteint 63 millions d'euros, en hausse de 15 % par rapport à l'année précédente. Le résultat opérationnel courant s'élève à 52 millions d'euros, soit une hausse de 27 %, et progresse de 2,3 % à 3,0 % du chiffre d'affaires.

Dans un marché européen stable en volume, Antalis a enregistré une progression de ses marges grâce à la réussite de l'intégration des activités de Map, une amélioration de son mix produits, une maîtrise rigoureuse de ses coûts fixes, sa capacité à passer des hausses de prix et une politique d'achat efficace. Si les marchés au Royaume-Uni et en Espagne se sont avérés difficiles, Antalis a bénéficié de sa large présence géographique sur des marchés porteurs comme la Suisse, la Russie, les pays baltes ou encore l'Amérique latine. Son positionnement en Emballage industriel, segment à plus forte marge, lui est également bénéfique, notamment en Allemagne. L'intégration des activités de Map se déroule comme prévu dans chacun des 13 pays concernés, des effets de l'amélioration des conditions d'achat étant déjà constatés au 1<sup>er</sup> semestre 2008.

### ▶ **ARJOWIGGINS**

Arjowiggins a réalisé un chiffre d'affaires de 1 043 millions d'euros, stable par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma (en progression de 4,6 % à taux de change constant), l'impact des devises (principalement dollar et livre sterling) s'élevant à - 48 millions d'euros sur le semestre. L'excédent brut d'exploitation de gestion atteint 46 millions d'euros, en baisse de 38 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2007 pro-forma. Le résultat opérationnel courant s'élève à 16 millions d'euros et représente 1,5 % du chiffre d'affaires. Au 1<sup>er</sup> semestre 2008, l'évolution des devises a eu un effet négatif sur le résultat opérationnel courant (- 28 millions d'euros), entièrement compensé par une politique de hausse de prix dans certains segments (+ 30 millions d'euros) qui a été initiée au 2<sup>ème</sup> trimestre. Le résultat a également souffert de l'augmentation des coûts de l'énergie et des matières premières (- 35 millions d'euros), dont une partie seulement a été compensée par des réductions de coûts fixes (+ 26 millions d'euros).

## RISQUES, FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

### ▶ **RISQUES SUR TITRES DE PARTICIPATION, RISQUES DE LIQUIDITÉ ET RISQUES DE CHANGE**

Du fait de la détention par le groupe de titres Legg Mason reçus en paiement partiel du prix de cession de sa participation dans Permal, le groupe est exposé à un risque sur la valeur de ses titres qui a généré au 1<sup>er</sup> semestre 2008 une perte de 5 millions d'euros due à la dépréciation du cours de l'action Legg Mason et à l'évolution du change USD/EUR.

Au 30 juin 2008, les ratios financiers auxquels sont soumises les lignes de crédit d'Arjowiggins et d'Antalis sont respectés. Sequana a utilisé au cours du 1<sup>er</sup> semestre une partie de ses lignes de crédit.

Par ailleurs, le groupe est exposé aux variations de change, en particulier EUR/GBP et EUR/USD qui peuvent avoir un effet sur les comptes. Cependant, le groupe a réduit significativement son exposition de change sur ses positions EUR/GBP en adoptant chez AWA Ltd l'euro comme devise de fonctionnement au lieu de la livre sterling.

### ▶ **DOSSIER FOX RIVER**

L'Environmental Protection Agency (E.P.A.) a, depuis 1997, intenté une action à l'encontre d'Appleton Papers Inc. (acquise en 1978 par AWA Ltd), NCR Corporation et cinq autres papetiers concernant la contamination du réseau fluvial de la Fox River. Les risques liés au développement de ce litige sont provisionnés à hauteur de 93 millions d'euros au 30 juin 2008. En 2007, 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 entre les parties sont en cours en vue de déterminer leurs responsabilités respectives. AWA Ltd entend obtenir des compagnies d'assurance la prise en charge des dépenses engagées.

## ► ENGAGEMENTS DE RETRAITE

Le régime de retraite des salariés des filiales britanniques du groupe, essentiellement ceux d'Arjowiggins et d'Antalis, dénommé Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS), a connu au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008 une évolution significative. A la suite des accords conclus le 31 mars 2008 avec les Trustees en charge de la gestion du WTPS, la société AWA Ltd cessera d'être le *Principal Employer* et ne participera plus au WTPS au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre 2008. Ce fonds ne devrait en effet plus représenter que les intérêts des employés britanniques du groupe Arjowiggins, ceux d'Antalis s'étant vus offrir la possibilité de rejoindre un nouveau fonds constitué à cet effet et dénommé Antalis Pension Scheme. Des garanties ont été consenties par Arjowiggins et seront consenties par Antalis pour couvrir les obligations de leurs filiales britanniques à cet égard, Sequana ne contre-garantissant que les obligations d'Arjowiggins. En contrepartie, les Trustees se sont engagés à adopter une politique dynamique d'investissement des actifs de chacun des deux fonds.

## PERSPECTIVES DE RÉSULTAT 2008

Pour l'exercice 2008, Antalis prévoit une amélioration significative de son résultat opérationnel courant, compte tenu de la mise en œuvre des synergies liées à l'acquisition de Map (achats et premiers impacts des synergies de coûts).

Arjowiggins prévoit un résultat opérationnel courant du même ordre de grandeur qu'au 1<sup>er</sup> semestre, compte tenu de la dégradation persistante des conditions de marché.

Depuis le début de l'année, l'environnement de marché n'a cessé de se dégrader et il est probable que le 2<sup>nd</sup> semestre reste difficile. Ces incertitudes conduisent à plus de prudence sur les perspectives à court terme de l'activité production.

Au-delà de l'année 2008, la pertinence de la stratégie vers la distribution spécialisée devrait conduire à des économies substantielles, profitant à l'amélioration significative des marges du groupe dès 2009.



# Comptes semestriels consolidés

## BILAN CONSOLIDÉ INTERMÉDIAIRE AU 30 JUIN 2008

En millions d'euros

<b>ACTIF</b>	<b>Notes</b>	<b>30.06.2008</b>	<b>31.12.2007</b>
<b>Actifs non courants</b>			
Goodwill	4	811	857
Autres immobilisations incorporelles		73	63
Immobilisations corporelles		627	666
Participations dans les entreprises associées		3	3
Actifs financiers non courants	5	85	91
Actifs d'impôts différés		39	13
Autres actifs non courants		38	33
<b>SOUS-TOTAL ACTIFS NON COURANTS</b>		<b>1 676</b>	<b>1 726</b>
<b>Actifs courants</b>			
Stocks et en-cours		674	646
Clients et comptes rattachés		999	1 024
Autres débiteurs		211	202
Actifs financiers courants	5	32	61
Trésorerie et équivalents de trésorerie		194	199
<b>SOUS-TOTAL ACTIFS COURANTS</b>		<b>2 110</b>	<b>2 132</b>
Actifs destinés à être cédés	3c	53	4
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>3 839</b>	<b>3 862</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Capitaux propres</b>			
Capital social		74	74
Réserves liées au capital		95	95
Réserves de conversion		(104)	(64)
Report à nouveau et autres réserves consolidées		1 159	1 030
Résultat consolidé de la période - part du groupe		21	142
<b>CAPITAUX PROPRES (PART DU GROUPE)</b>	6	<b>1 245</b>	<b>1 277</b>
Intérêts minoritaires		9	10
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	6	<b>1 254</b>	<b>1 287</b>
<b>Passifs non courants</b>			
Provisions	7	191	221
Emprunts et dettes financières	9	954	847
Passifs d'impôts différés		68	51
Autres passifs non courants		12	9
<b>SOUS-TOTAL PASSIFS NON COURANTS</b>		<b>1 225</b>	<b>1 128</b>
<b>Passifs courants</b>			
Provisions	7	65	93
Emprunts et dettes financières	9	126	168
Fournisseurs et comptes rattachés		808	785
Autres créditeurs		361	401
<b>SOUS-TOTAL PASSIFS COURANTS</b>		<b>1 360</b>	<b>1 447</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>3 839</b>	<b>3 862</b>

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

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ INTERMÉDIAIRE

<i>En millions d'euros</i>	<i>Notes</i>	<b>30.06.2008</b>	<b>30.06.2007</b>
Chiffre d'affaires	15	2 628	2 068
Autres produits de l'activité		27	7
Achats consommés et variation des stocks		(1 843)	(1 363)
Charges de personnel		(395)	(336)
Charges externes		(291)	(250)
Impôts et taxes		(16)	(17)
Dotations aux amortissements		(43)	(46)
Dotations aux provisions		3	5
Autres charges de l'activité		(12)	(17)
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT</b>		<b>58</b>	<b>51</b>
Autres produits et charges opérationnels	11	(26)	57
<b>RÉSULTAT OPÉRATIONNEL</b>		<b>32</b>	<b>108</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie			2
Coût de l'endettement financier brut		(26)	(15)
Autres produits et charges financiers		(1)	17
<b>Résultat financier</b>	12	<b>(27)</b>	<b>4</b>
(Charge)/Produit d'impôts	13	15	(21)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>20</b>	<b>91</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées			
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>20</b>	<b>91</b>
Résultat net des activités abandonnées	3b		5
<b>Résultat net total</b>		<b>20</b>	<b>96</b>
<b>Résultat net - Part du groupe</b>		<b>21</b>	<b>96</b>
Résultat net – Intérêts minoritaires		(1)	-
<b>Résultat net par action</b>			
- Nombre d'actions moyen pondéré en circulation		49 296 355	49 072 952
- Nombre d'actions retenues après dilution		49 025 584	49 213 997
<b>Résultat net par action</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,42	1,85
- Résultat des activités abandonnées			0,10
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,42	1,95
<b>Résultat dilué net par action</b>			
- Résultat des activités poursuivies		0,42	1,85
- Résultat des activités abandonnées			0,10
- Résultat de l'ensemble consolidé		0,42	1,95

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

## ETAT CONSOLIDÉ INTERMÉDIAIRE DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2008	30.06.2007
<b>Ajustements bruts</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	14	35
Instruments dérivés de taux – comptabilité de couverture	11	
<b>Impact fiscal de ces ajustements</b>		
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	(1)	(9)
<b>Écarts de conversion de la période</b>	(40)	(5)
<b>Produits (charges) nets enregistrés directement dans les capitaux propres</b>	<b>(16)</b>	<b>21</b>
Résultat net de l'exercice au compte de résultat	20	96
<b>TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISÉS</b>	<b>4</b>	<b>117</b>
Dont :		
- Part du groupe	5	117
- Part des minoritaires	(1)	

Cf annexe 6 - Variation des capitaux propres consolidés.

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

## TABLEAU CONSOLIDÉ INTERMÉDIAIRE DES FLUX DE TRÉSORERIE

En millions d'euros	Notes	30.06.2008	30.06.2007
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>			
Résultat net total		20	96
<b>Elimination des charges et produits sans incidence sur la trésorerie ou non liés à l'activité :</b>			
+/- Dotations nettes aux amortissements et provisions (à l'exclusion de celles liées à l'actif circulant)	14	2	(20)
+/- Plus ou moins values de cession	14	(1)	(34)
+/- Autres produits et charges calculés		(3)	(2)
+/- Charges et produits d'impôts (y compris impôts différés)		(15)	21
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>3</b>	<b>61</b>
- Dividendes reçus des sociétés hors groupe		(6)	(3)
- Impôts versés		(12)	(30)
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		45	(88)
+/- Variation des prêts et dépôts de garantie		3	4
<b>Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles</b>		<b>33</b>	<b>(56)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement</b>			
- Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		(41)	(40)
+ Cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		3	34
- Acquisitions d'actifs financiers			(2)
+ Cessions d'actifs financiers		3	35
+/- Incidence de variation de périmètre	14	(33)	(36)
+/- Incidence des activités destinées à être cédées	14		56
' +/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		(2)	(30)
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>		<b>(70)</b>	<b>17</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations de financement</b>			
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		(35)	(29)
Dividendes reçus des entreprises associées et des sociétés hors groupe		6	3
+/- Rachats et reventes des actions propres		(3)	
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts		132	15
- Remboursements d'emprunts		(53)	(100)
+/- Mouvements des valeurs mobilières de placements à plus de 3 mois		(1)	25
- Intérêts financiers net versés		4	
' +/- Autres flux liés aux opérations de financement		7	(1)
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>		<b>57</b>	<b>(87)</b>
Incidence des variations de cours des devises		(5)	(1)
<b>Variation Trésorerie</b>		<b>15</b>	<b>(127)</b>
Trésorerie à l'ouverture		149	207
Trésorerie à la clôture		164	80
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie</b>		<b>15</b>	<b>(127)</b>
<b>Analyse de la trésorerie à la clôture</b>			
Trésorerie et équivalents de trésorerie		194	136
Concours bancaires courants et soldes bancaires créditeurs	9	(30)	(56)
<b>Trésorerie à la clôture</b>		<b>164</b>	<b>80</b>

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

# Annexe aux comptes consolidés

## Note 1 – Faits marquants

### - Antalis

- Cession par Antalis de Premier Paper Group Limited en mars 2008 au groupe britannique Beswick pour une valeur d'entreprise ajustée de 28 millions d'euros de laquelle il faut déduire 11 millions d'euros de paiement provisoire au titre de la liquidation d'un fonds de pension UK de Premier Paper Group Limited et 1 million d'euros d'autres coûts. Le montant net de la cession est donc de 16 millions d'euros. Compte tenu de la dette de 24 millions d'euros qui avait été déconsolidée en 2007, un ajustement de 8 millions d'euros vient augmenter l'endettement net d'Antalis en 2008. Cette cession n'a dégagé aucun impact résultat en 2008.
- Ajustement du prix d'acquisition de MAP Merchant Group de 25 millions d'euros. Cet ajustement a été comptabilisé en réduction du goodwill et se traduira par une sortie de trésorerie de 9 millions d'euros sur le deuxième semestre 2008.

### - Arjowiggins

- Acquisition de 100 % de la société Greenfield en janvier 2008. Cette opération, d'un montant de 25 millions d'euros (dont 4 millions d'euros de dettes) a dégagé un goodwill de 17 millions d'euros. La société est consolidée par intégration globale à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2008.
- Fin 2007, le Bunderskarerlltamt en Allemagne avait condamné Arjo Wiggins Deutschland GmbH à payer une amende de 14 millions d'euros dans le cadre d'une procédure d'entente présumée sur les prix dans l'activité Papiers Decor entre plusieurs producteurs de papiers. Ce montant qui avait été intégralement provisionné en 2007, a été payé fin février 2008.

#### · Nouvelle organisation

Le 5 juin, Sequana a annoncé une nouvelle organisation afin d'améliorer l'efficacité opérationnelle du groupe :

- regroupement des différentes branches d'Arjowiggins autour de 5 pôles :

- Papiers fins et papiers minces,
- Graphique et recyclé
- Couché Etats-Unis
- Sécurité
- Solutions industrielles

- les activités de papiers fins et papiers minces d'Arjowiggins seront intégrées à terme dans Antalis,

Dans les comptes au 30 juin 2008, aucun impact significatif n'a été comptabilisé.

## Note 2 – Règles et méthodes comptables

Sequana, holding du groupe, est une société anonyme française dont le siège social est basé à Paris, elle est cotée à NYSE Euronext Paris.

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

- La fabrication de papier 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 publié par l'IASB (International Accounting Standard Board).

Ce référentiel est disponible sur le site internet de la commission européenne à l'adresse suivante : [http://ec.europa.eu/internal\\_market/accounting/ias\\_fr.htm](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 24 juillet 2008.

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

Les états financiers consolidés condensés semestriels de Sequana ont été préparés conformément à la norme IAS 34, *Information financière intermédiaire* qui autorise la présentation d'un jeu d'états financiers condensés dans un rapport financier intermédiaire. Ils n'incluent pas toute l'information requise pour l'établissement des états financiers annuels et doivent être lus en liaison avec les états financiers consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2007.

### **b) Bases de préparation**

Les états financiers consolidés condensés du semestre clos le 30 juin 2008 ont été établis selon des méthodes comptables identiques à celles appliquées pour l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007 telles qu'elles sont décrites dans le rapport annuel 2007 publié. Il est rappelé que :

- Les normes, interprétations et amendements adoptés par l'Union européenne au 30 juin 2008 et d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2008 n'ont pas d'incidence significative sur les états financiers consolidés condensés du semestre clos le 30 juin 2008, il s'agit de :
  - IFRIC 12 – « Concessions de services »,
  - IFRIC 14 – « Limite des avantages économiques liés au sur-financement du régime et obligations de financement minimum ».
- Aucune norme ou interprétation publiée au JOUE avec application optionnelle n'a été appliquée par anticipation. Le groupe n'attend aucun impact significatif de l'entrée en application de ces textes.

Le groupe ne détient pas de filiales dont l'activité présente un caractère saisonnier ou cyclique significatif.

### c) Estimations

Pour la préparation des états financiers consolidés condensés, la direction a effectué des estimations et formulé des jugements et hypothèses dans des domaines identiques à ceux retenus pour l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007, à l'exception de la charge d'impôt.

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

Les charges de retraite et autres avantages au personnel à long terme sont évaluées par des experts indépendants en tenant compte des conditions de marché entre le 31 décembre 2007 et le 30 juin 2008 et des événements non récurrents significatifs.

## Note 3 – Changements affectant le périmètre

### 3a - Acquisitions

Acquisition de Greenfield SAS en janvier 2008 par Arjowiggins (cf. note 1 – Faits marquants). Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, Antalis a acquis les sociétés Axelium SAS et Paxor.

Les données des acquisitions significatives sont les suivantes :

<i>En millions d'euros</i>	<b>Greenfield SAS</b>	<b>Filiales d'Antalis en France</b>
Date de l'acquisition	janvier 2008	avril - mai 2007
Pourcentage de détention	100 %	100 %
Pays	France	France
Date de la clôture annuelle légale	31 décembre	31 décembre
<b>Informations sur les acquisitions (sur 12 mois)</b>		
Chiffre d'affaires	55	139
Résultat net	(3)	(2)
Total Actif	21	56
Résultat net depuis la date d'acquisition	2	
<b>Analyse des acquisitions</b>		
<b>Prix d'acquisition des titres de participation (a)</b>	<b>21</b>	<b>33</b>
Nature du prix d'acquisition	Trésorerie	Trésorerie
Immobilisations	3	5
Besoin en fonds de roulement	8	27
Endettement financier net	(4)	
Provisions		(17)
Autres actifs et (passifs) nets	(3)	3
<b>Actif net acquis (b)</b>	<b>4</b>	<b>18</b>
<b>GOODWILL NET CALCULÉ (a-b)</b>	<b>17</b>	<b>15</b>

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

#### 2008

Cession de la société Premier Paper Group Limited en mars 2008 par Antalis au groupe britannique Beswick (cf. note 1 - Faits Marquants), elle était classée en "Actifs destinés à être cédés" au 31 décembre 2007.

#### 2007

En mars 2007, par la cession de l'activité Canson grand public d'Arjowiggins le groupe a dégagé une plus-value de 5 millions d'euros, classée en "Résultat net des activités abandonnées".

### 3c – Postes du bilan liés aux actifs et passifs du groupe destiné à être cédé

Ils sont détaillés comme suit :

En millions d'euros	30.06.2008	31.12.2007
Actifs non-courants destinés à être cédés		
Immobilisations corporelles <sup>(*)</sup>	53	4
<b>TOTAL</b>	<b>53</b>	<b>4</b>

(\*) Il s'agit d'un programme de cession d'entrepôts et d'immeubles chez Antalis.

### Note 4 – Goodwill

En millions d'euros	30.06.2008	31.12.2007
<b>Solde 1er Janvier</b>		
Valeur brute	1 076	934
Pertes de valeur	(219)	(171)
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>857</b>	<b>763</b>
Entrées en consolidation de filiales	18	147
Ajustements de l'allocation du goodwill de MAP	(58)	
Écarts de conversion	(4)	(3)
Pertes de valeur	(2)	(50)
<b>Solde 31 décembre</b>		
Valeur brute	1 031	1 076
Pertes de valeur	(220)	(219)
<b>VALEUR NETTE</b>	<b>811</b>	<b>857</b>

En 2008, les principales variations de goodwill sont une augmentation de 17 millions d'euros liée à l'acquisition de Greenfield SAS par Arjowiggins et une diminution de 58 millions d'euros du goodwill de MAP constatée par Antalis en 2007, dont 25 millions d'ajustement du prix d'achat et 24 millions de réévaluation d'entrepôts et d'immeubles de MAP, le processus d'allocation du goodwill sera finalisé pour la clôture du 31 décembre 2008.

En 2007, l'augmentation du goodwill concerne essentiellement les acquisitions de MAP Merchant Group par Antalis (111 millions d'euros), Dalum Papir A/S par 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 1er novembre 2007, la valorisation du goodwill n'est pas finalisée au 31 décembre 2007.

La rubrique "Pertes de valeur" est présentée au compte de résultat sous la rubrique "Autres produits et charges opérationnels". Au 31 décembre 2007, suite au test annuel de perte de valeur du goodwill d'Arjowiggins, une charge de 50 millions d'euros a été constatée et au 30 juin 2008, la charge de 2 millions d'euros est liée à un ajustement comptable sur l'activation de déficits fiscaux chez Axelium.

Les goodwill détaillés par secteur d'activité sont analysés comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	30.06.2008	31.12.2007
Arjowiggins - OPA AWA 2000	440	440
Arjowiggins - Dalum Papir A/S	19	21
Arjowiggins - Greenfield SAS	17	
Arjowiggins - Tracing Kan	9	5
Arjowiggins - Autres filiales	5	6
<b>SOUS-TOTAL - SOUS-GROUPE ARJOWIGGINS</b>	<b>490</b>	<b>472</b>
Antalis - OPA AWA 2000	155	155
Antalis - MAP Merchant Group	52	111
Antalis - Inversiones GMS	26	29
Antalis - Promotional Products	14	15
Antalis - Antalis Gmbh	15	15
Antalis - Brangs & Heinrich	22	22
Antalis - Dekker Packaging BV	8	8
Antalis - Axelium et Paxor	12	13
Antalis - Autres filiales	17	17
<b>SOUS-TOTAL - SOUS-GROUPE ANTALIS</b>	<b>321</b>	<b>385</b>
<b>VALEUR NETTE - GOODWILL</b>	<b>811</b>	<b>857</b>

## Note 5 – Actifs financiers

Analyse par nature du solde de clôture :

<i>En millions d'euros</i>	Actifs financiers non courants		Actifs financiers courants	
	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2007
<b>Placements détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>69</b>	<b>73</b>	<b>3</b>	<b>5</b>
Dépôt lié au litige Fox River	63	68		1
Autres dépôts et cautionnements	6	5	3	4
<b>Actifs financiers disponibles à la vente</b>			<b>8</b>	<b>17</b>
Titres de participation Legg Mason			8	17
<b>Actifs financiers à la juste valeur</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>13</b>
Créance Legg Mason – Titres Permal Group Limited	6	6		
Autres titres de participation non consolidés	9	9	10	10
Autres valeurs mobilières de placement			4	3
<b>Prêts et créances émis par l'entreprise</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>7</b>	<b>26</b>
Prêts spéciaux et autres créances financières	1	3	1	1
Autres créances financières <sup>(1)</sup>			6	25
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>32</b>	<b>61</b>

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.

<sup>(1)</sup> Au 31 décembre 2007, les autres créances financières incluent une transaction de 24 millions d'euros concernant le groupe Antalis avec la société Premier Paper Group Ltd, filiale de Map Merchant Group, cédée en mars 2008.

## Note 6 – Variation des capitaux propres consolidés

<i>En millions d'euros</i>	Nombre d'actions émises	Capital social	Réserves liées au capital	Réserves de conversion	Réserves de juste valeur	Report à nouveau et autres réserves consolidées	Résultat consolidé de l'exercice - part du groupe	Total Capitaux propres - part du groupe	Intérêts minoritaires	Total capitaux propres
<b>Capitaux propres au 1er janvier 2007</b>	<b>49 119 739</b>	<b>74</b>	<b>89</b>	<b>23</b>	<b>10</b>	<b>79</b>	<b>958</b>	<b>1 233</b>	<b>11</b>	<b>1 244</b>
Dividendes							(29)	(29)		(29)
Produits et charges de l'exercice <sup>(1)</sup>				(5)		26	96	117		117
Autres éléments									(1)	(1)
Affectation résultat N-1						929	(929)			
<b>Capitaux propres au 30 juin 2007</b>	<b>49 119 739</b>	<b>74</b>	<b>89</b>	<b>18</b>	<b>10</b>	<b>1 034</b>	<b>96</b>	<b>1 321</b>	<b>10</b>	<b>1 331</b>
Augmentation de capital	425 263		6					6		6
Produits et charges de l'exercice				(82)	(3)	(10)	46	(49)	(2)	(51)
Mouvements de périmètre									1	1
Autres éléments						(1)		(1)	1	
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2007</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(64)</b>	<b>7</b>	<b>1 023</b>	<b>142</b>	<b>1 277</b>	<b>10</b>	<b>1 287</b>
Dividendes							(35)	(35)		(35)
Produits et charges de l'exercice <sup>(1)</sup>				(40)	11	13	21	5	(1)	4
Variation des actions propres						(2)		(2)		(2)
Affectation résultat N-1						107	(107)			
<b>Capitaux propres au 30 juin 2008</b>	<b>49 545 002</b>	<b>74</b>	<b>95</b>	<b>(104)</b>	<b>18</b>	<b>1 141</b>	<b>21</b>	<b>1 245</b>	<b>9</b>	<b>1 254</b>

<sup>(1)</sup> Cf Etat consolidé des produits et charges comptabilisés (SoRIE).

Au 30 juin 2008, le capital social de Sequana s'élève à 74 317 503,00 euros et est composé de 49 545 002 actions, toutes de même catégories et entièrement libérées.

Le 21 mai 2008, l'assemblée générale ordinaire a voté le versement d'un dividende d'un montant de 0,70 € par action soit un montant global de 34 681 501,40 €.

## Note 7 – Provisions

Analyse par nature des provisions :

<i>En millions d'euros</i>	Part courante		Part non courante	
	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2007
Frais de restructurations	15	26	16	22
Litige Fox River		2	93	99
Autres litiges et risques environnementaux	8	24	12	12
Retraites et avantages assimilés	28	33	66	81
Autres provisions	14	8	4	7
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>65</b>	<b>93</b>	<b>191</b>	<b>221</b>

Variation de l'exercice 2008 (6 mois) des provisions :

En millions d'euros	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise		Variation de périmètre	Autres ( <sup>(1)</sup> )	Solde de clôture
			de l'exercice (provisions utilisées)	Reprise (provisions non utilisées)			
Frais de restructurations	48	7	(19)	(1)		(4)	31
Litige Fox River	101	1	(3)			(6)	93
Autres litiges et risques environnementaux	36	1	(12)	(5)			20
Retraites et avantages assimilés	114	5	(23)	(3)		1	94
Autres provisions	15	9	(6)				18
<b>TOTAL</b>	<b>314</b>	<b>23</b>	<b>(63)</b>	<b>(9)</b>		<b>(9)</b>	<b>256</b>
<b>Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes</b>							
Dotation aux provisions - Résultat opérationnel courant	-	6	(6)	(3)	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	16	(57)	(6)	-	-	-
Autres produits et charges financiers	-	1	-	-	-	-	-

(1) la colonne "Autres" est composée des écarts de conversion pour (11) millions d'euros, de l'impact des écarts actuariels comptabilisés par capitaux propres conformément à IAS 19 pour (14) millions d'euros et de l'effet de transferts de postes à postes pour 16 millions d'euros.

## Note 8 – Avantages au personnel

Variation de la dette actuarielle :

En millions d'euros	30.06.2008			31.12.2007 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>Dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>1 136</b>	<b>20</b>	<b>1 156</b>	<b>1 112</b>	<b>15</b>	<b>1 127</b>
Coût normal	7		7	15		15
Intérêt sur la dette actuarielle	29	1	30	53	1	54
Cotisations des employés	1		1	2		2
Réductions / liquidations				(3)		(3)
Modification du régime	1		1	(7)		(7)
Acquisitions / cessions				129	8	137
Pertes et (gains) actuariels générés	(47)		(47)	(27)	(1)	(28)
Prestations versées	(26)	(2)	(28)	(55)	(3)	(58)
Autres (écarts de conversion)	(67)		(67)	(83)		(83)
<b>Dette actuarielle à la clôture</b>	<b>1 034</b>	<b>19</b>	<b>1 053</b>	<b>1 136</b>	<b>20</b>	<b>1 156</b>
Dette actuarielle à la clôture						
Ayant un actif de couverture, partiel ou total, en contrepartie	1 003	-	1 003	1 103	-	1 103
Sans actif de couverture en contrepartie	31	19	50	33	20	53

Variation des placements :

En millions d'euros	30.06.2008			31.12.2007 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>Juste valeur des placements à l'ouverture</b>	<b>1 118</b>		<b>1 118</b>	<b>1 038</b>		<b>1 038</b>
Rendement attendu des actifs	32		32	57		57
Cotisations de l'employeur	9		9	43		43
Cotisations des employés	1		1	2		2
Acquisitions / cessions				112		112
Prestations versées	(25)		(25)	(53)		(53)
(Pertes) et gains actuariels générés	(25)		(25)	1		1
Autres (écarts de conversion)	(66)		(66)	(82)		(82)
<b>Juste valeur des placements à la clôture</b>	<b>1 044</b>		<b>1 044</b>	<b>1 118</b>		<b>1 118</b>
Rendement réel observé des placements	0,66%	-	-	5,51%	-	-
Composition des placements en pourcentage						
Actions	21,00%	-	-	21,00%	-	-
Obligations	68,00%	-	-	68,00%	-	-
Autres	11,00%	-	-	11,00%	-	-

Couverture financière :

En millions d'euros	30.06.2008			31.12.2007 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Couverture financière	10	(19)	(9)	(18)	(20)	(38)
Limite due au plafonnement des actifs	(22)		(22)	(14)		(14)
<b>MONTANT NET COMPTABILISE</b>	<b>(12)</b>	<b>(19)</b>	<b>(31)<sup>(1)</sup></b>	<b>(32)</b>	<b>(20)</b>	<b>(52)<sup>(1)</sup></b>
<b>Répartition par zone géographique</b>						
Grande-Bretagne	37		37	16		16
Autres pays Union Européenne	(34)	(19)	(53)	(32)	(20)	(52)
Suisse	2		2	2		2
Amérique du Nord	(16)		(16)	(16)		(16)
Autres pays	(1)		(1)	(2)		(2)

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

En millions d'euros	30.06.2008	31.12.2007
Provisions de retraite et avantages au personnel (cf. note 7)	(94)	(115)
Autres actifs non courants	50	32
Provisions transactionnelles liées à l'acquisition de MAP <sup>(1)</sup>	10	27
Données des filiales exclues du périmètre de IAS 19 car non significatives ou hors champ d'application d'IAS 19	3	4
	<b>(31)</b>	<b>(52)</b>

<sup>(1)</sup> En 2007, dans le cadre de l'acquisition de Map Merchant Group, Antalis a provisionné en complément de coût d'acquisition les sommes transactionnelles à payer aux différents fonds de pension UK des filiales concernées. Une partie de ces engagements a été réalisée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2008.

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

	30.06.2008			30.06.2007		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>En millions d'euros</b>						
SoRIE généré au cours de la période						
(Gains) et pertes actuariels générés	(14)		(14)	(35)		(35)
Effet de surplus cap généré	(8)		(8)	(4)		(4)
<b>Total SoRIE généré au cours de la période</b>	<b>(22)</b>		<b>(22)</b>	<b>(39)</b>		<b>(39)</b>
<b>Analyse des (gains) et pertes actuariels d'expérience de la période</b>						
(Gains) et pertes d'expérience liés à la dette actuarielle						
(Gains) et pertes d'expérience liés aux actifs	25		25	31		31
<b>(Gains) et pertes actuariels d'expérience de la période</b>	<b>25</b>		<b>25</b>	<b>31</b>		<b>31</b>

Analyse du coût net :

	30.06.2008			30.06.2007		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
<b>En millions d'euros</b>						
Coût normal	7		7	7		7
Intérêt sur la dette actuarielle	29		29	27		27
Rendement attendu des actifs	(32)		(32)	(28)		(28)
Amortissement des pertes et (gains) actuariels						
Amortissement des modifications de régime				(1)		(1)
Impact réductions / liquidations	1		1	(1)		(1)
<b>TOTAL DU COÛT NET</b>	<b>5</b>		<b>5</b>	<b>4</b>		<b>4</b>

Hypothèses utilisées :

	30.06.2008		30.06.2007	
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Engagements de retraite	Autres engagements long terme
<b>Pour déterminer les engagements au 30 juin</b>				
Taux d'actualisation inflation comprise	6,06%	5,49%	5,41%	4,72%
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,78%	0,83%	3,86%	2,76%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	6,41%	-	5,87%	-
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,90%	1,48%	2,63%	1,14%
Taux d'inflation des coûts médicaux	10,35%		11,58%	-
<b>Pour déterminer la charge de l'exercice</b>				
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 de rendement attendu des actifs du régime	6,02%	-	5,51%	-
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,70 %	1,50%	2,01%	1,92%
Taux d'inflation des coûts médicaux	10,35%	-	11,58%	-

Hypothèses utilisées réparties par zone géographique :

30 juin 2008	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	6,25%	5,73%	3,85%	4,70%	6,50%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,17%	2,66%	1,50%	4,50%	3,52%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	6,62%	5,21%	4,60%	5,50%	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,48%	1,08%	0,50%	2,00%	2,64%
Taux d'inflation des coûts médicaux	-	-	-	-	10,35%

31 décembre 2007	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,60%	5,50%	3,60%	4,70%	6,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,30%	3,08%	1,50%	4,50%	4,00%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	6,11%	5,02%	4,65%	5,75%	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	3,15%	2,15%	0,50%	2,00%	3,00 %
Taux d'inflation des coûts médicaux	-	-	-	-	10,35%

30 juin 2007	UK	Autres pays U.E	Suisse	Norvège	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,60%	4,97%	3,00%	-	6,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,21%	3,03%	1,00%	-	4,00%
Taux de rendement attendu des actifs du régime	6,04%	4,38%	3,90%	-	8,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,84%	1,95%	0,50%	-	3,00%

## Note 8 – Avantages au personnel (Suite)

### Fonds de pension UK

Le régime de retraite des filiales anglaises du groupe Sequana est un régime à prestations définies. Le gérant du fonds de pension, le « Trustee » 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 30 juin 2008, il reste 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.

En 2007, le groupe avait accepté la mise en place d'une garantie solidaire jusqu'au 31 mars 2008 de Sequana, Arjowiggins et Antalis d'un montant de 115,8 millions de livres sterling.

Le 31 mars 2008, un accord a été signé avec le "board of trustees". Celui-ci aménage le régime de la manière suivante pour les points essentiels :

- sortie d'AWA Ltd comme principal employeur,
- création de deux fonds, un pour Arjowiggins et un pour Antalis,
- nouvelle politique d'investissement par le "board of trustees",
  - mise en place d'une garantie solidaire Sequana / Arjowiggins plafonnée à :
  - 150 millions de livres sterling du 1<sup>er</sup> avril 2008 au 31 décembre 2008,
  - puis, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2009, à un montant correspondant au plus faible de 113 % du coût de liquidation (buy out) du WTPS tel qu'il sera estimé au 31 décembre de chaque année ou 200 millions de livres sterling. Au-delà de ce montant, la garantie ne pourra subsister qu'avec l'autorisation du conseil d'administration de Sequana. Cette garantie est d'une durée de 15 ans, renouvelable.

Corrélativement, le groupe a accepté, sur la base d'une évaluation par les trustees du fonds au 31 décembre 2006, le versement annuel de 9,9 millions de livres sterling de 2009 à 2012 et de 6,0 millions de livres sterling en 2013.

## Note 9 – Emprunts et dettes financières

### 9a – Analyse par échéance des emprunts et dettes financières

<i>En millions d'euros</i>	Moins d'un an	De un à cinq ans	Plus de cinq ans	Total
Concours bancaires courants et banques créditrices	30			30
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	75	923	3	1 001
Dettes de crédit-bail	14	9	9	32
Autres dettes financières	7	7	3	17
<b>Emprunts et dettes financières au 30 juin 2008</b>	<b>126</b>	<b>939</b>	<b>15</b>	<b>1 080</b>
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
<b>Emprunts et dettes financières au 31 décembre 2007</b>	<b>168</b>	<b>810</b>	<b>37</b>	<b>1 015</b>

Le financement du groupe est assuré en partie par des lignes de crédit à moins d'un an dont les accords de refinancement permettent le reclassement en emprunts à moyen terme. Au 30 juin 2008, ces lignes de crédit représentent 570 millions d'euros (31 décembre 2007 : 791 millions d'euros).

## 9b – Endettement financier net

L'endettement financier net est de 869 millions d'euros au 30 juin 2008. Il se compose du solde des postes du bilan « Emprunts et dettes financières » pour 1 080 millions d'euros diminué des postes d'actif suivants : « Trésorerie et équivalent de trésorerie » pour 194 millions d'euros, « Autres valeurs mobilières de placement » (cf. note 5) pour 4 millions d'euros, créance financière court terme de 5 millions d'euros chez Antalis ainsi que des titres Legg Mason détenus pour 8 millions d'euros par Sequana. Son évolution s'explique principalement par les acquisitions (Greenfield, usine calque en Chine, ajustements Map et Dalum), l'amende dans l'activité Décor, le paiement du dividende par Sequana et les dépenses de restructurations, partiellement contenus par la cession de Premier Paper UK et l'amélioration du BFR d'exploitation.

Les dettes brutes du groupe sont financées de manière autonome au sein des holdings et des filiales. Leur mode de financement a été renégocié en 2007 et n'a pas fait l'objet de changements significatifs au cours du premier semestre 2008.

Au cours du premier semestre 2008, le changement le plus significatif dans la gestion des risques financiers est la suppression du risque de change EUR/GBP au niveau des holdings Sequana et AWA Ltd, compensé au 31 décembre 2007 à hauteur de 25% par une position de change inversée ; la filiale anglaise ayant adopté l'euro comme monnaie fonctionnelle en comptabilité, les couvertures de change existantes au 31 décembre 2007 ont été dénouées en mars 2008 avec un effet cash négatif de 7,7 millions d'euros.

Les covenants bancaires d'Antalis et d'Arjowiggins sont respectés au 30 juin 2008, ceux de Sequana sont mesurés au 31 décembre.

### Note 10 – Rémunérations versées aux principaux dirigeants

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
Rémunérations et autres avantages à court terme		
Membres des organes sociaux	1,43	7,68
Dont membres de la direction générale	1,08	7,44
Indemnités de fin de contrat de travail	-	-
Avantages postérieurs à l'emploi	-	-
Autres avantages à long terme	-	-
Paiements fondés sur des actions	0,40	0,45

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

### Note 11 – Autres produits et charges opérationnels

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
Plus (Moins) valeurs de cession d'actifs corporels ou incorporels	1	24 <sup>(1)</sup>
Pertes de valeur d'actifs non courants	(2)	
Charges de restructuration nettes	(17)	(5)
Provision pour litige DG IV		43 <sup>(2)</sup>
Provisions pour autres litiges	(3)	
Autres éléments nets	(5)	(5)
<b>TOTAL</b>	<b>(26)</b>	<b>57</b>

(1) En 2007, essentiellement la suite du programme de cession d'entrepôts chez Antalis et des cessions de terrains en Grande-Bretagne chez Arjowiggins

(2) Reprise d'une partie de la provision DG IV en juin 2007

## Note 12 – Résultat financier

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
Produits d'intérêts sur dépôts bancaires		2
<b>Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
Produits sur comptes courants Actif	1	1
Profils de change	56	41
Produits sur couvertures de change		2
<b>Sous-total produits financiers (a)</b>	<b>57</b>	<b>44</b>
Pertes de change	(52)	(41)
Pertes sur couvertures de taux		(1)
Charges d'intérêts sur passifs financiers	(31)	(17)
Autres charges financières		
<b>Sous-total charges financières (b)</b>	<b>(83)</b>	<b>(59)</b>
<b>Coût de l'endettement financier brut (a-b)</b>	<b>(26)</b>	<b>(15)</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>(26)</b>	<b>(13)</b>
Dividendes	6	3
Résultat de cession des titres de participation non consolidés	(2)	4
Produits d'intérêts sur dépôts détenus jusqu'à leur échéance	1	1
Produits d'intérêts liés aux autres actifs financiers	1	2
Variation de juste valeur par résultat des actifs financiers		2
Variation de juste valeur par capitaux propres des actifs et passifs financiers	1	1
Autres frais bancaires et commissions financières	(2)	(2)
Reprise (dotation) nette de provisions financières	(6)	6
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>(1)</b>	<b>17</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>(27)</b>	<b>4</b>

## Note 13 – Charges d'impôts

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
Impôts exigibles	4	(19)
Impôts différés	11	(2)
<b>CHARGES D'IMPÔTS</b>	<b>15</b>	<b>(21)</b>

La preuve d'impôts s'analyse comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
Résultat opérationnel	32	108
Résultat financier	(27)	4
<b>Résultat avant impôts des sociétés intégrées</b>	<b>5</b>	<b>112</b>
Taux de l'impôt théorique courant en France	34,43%	34,43%
Taux effectif d'impôts du groupe	n/s	18,75%
Charge d'impôts théorique (a)	(2)	(39)
Charge d'impôts réelle (b)	15	(21)
<b>ECART (b-a)</b>	<b>17</b>	<b>18</b>
<b>L'écart s'analyse comme suit</b>		
Différence taux droit commun/taux réduit et autres taux	3	8
Autres différences permanentes		15 <sup>(1)</sup>
Non activation d'impôts différés actifs	(15)	(9)
Activation d'impôts sur déficits non activités antérieurement	17	
Annulation d'impôts différés (actifs)/passifs devenus sans objet	12 <sup>(2)</sup>	
Autres éléments		4
<b>ECART</b>	<b>17</b>	<b>18</b>

<sup>(1)</sup> La reprise de provision pour le litige DG IV est non taxable.

<sup>(2)</sup> Réévaluation de la position de l'intégration fiscale anglaise suite au changement de monnaie fonctionnelle d'une holding.

#### Note 14 – Analyse des flux de trésorerie consolidés

<i>En millions d'euros</i>	<b>2008 (6 mois)</b>	<b>2007 (6 mois)</b>
<b>Dotations nettes aux amortissements et provisions</b>		
Dotations nettes aux amortissements et dépréciations des actifs	45	47
Dotations nettes de provisions pour dépréciation de l'actif	5	
Autres dotations (reprises) pour provisions au passif	(48)	(67)
<b>DOTATIONS NETTES AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS</b>	<b>2</b>	<b>(20)</b>
<b>Plus ou moins-values de cession</b>		
Cession d'autres titres de participation		(10)
Cession d'immobilisations corporelles	(1)	(24)
<b>PLUS OU MOINS-VALUES DE CESSION</b>	<b>(1)</b>	<b>(34)</b>
<b>Incidence des variations de périmètre</b>		
Greenfield SAS	(21)	
Group MAP, ajustement de l'endettement de Premier	(8)	
Axelium, Paxor (Antalis), impact net		(33)
Autres acquisitions	(4)	(3)
<b>INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE</b>	<b>(33)</b>	<b>(36)</b>
<b>Incidence nette des activités destinées à être cédées</b>		
Canson grand public		56
<b>INCIDENCE NETTE DES ACTIVITES DESTINEES A ETRE CEDEES</b>	<b>0</b>	<b>56</b>

## Note 15 – Informations sectorielles

Le groupe Sequana 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 %.

### 15a – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2008 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs (1)	Holdings et éliminations	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>					
Chiffre d'affaires externe	908	1 711	9		2 628
Chiffre d'affaires inter-secteurs	135	2		(137)	
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>1 043</b>	<b>1 713</b>	<b>9</b>	<b>(137)</b>	<b>2 628</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>4</b>	<b>39</b>		<b>(11)</b>	<b>32</b>
Résultat financier					(27)
(Charge)/Produits d'impôts					15
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>					<b>20</b>
Résultat net des activités abandonnées					
<b>Résultat net total</b>					<b>20</b>
Résultat net - Part du groupe					21
Résultat net - Intérêts minoritaires					(1)

(1) Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

### 15b – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2007 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Autres secteurs (1)	Holdings et éliminations	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>					
Chiffre d'affaires externe	868	1 191	9		2 068
Chiffre d'affaires inter-secteurs	125	4		(129)	
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>993</b>	<b>1 195</b>	<b>9</b>	<b>(129)</b>	<b>2 068</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>(2)</b>	<b>33</b>	<b>108</b>
Résultat financier					4
(Charge)/Produits d'impôts					(21)
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>					<b>91</b>
Résultat net d'impôts des activités abandonnées	5				5
<b>Résultat net total</b>					<b>96</b>
Résultat net - Part du groupe					96
Résultat net - Intérêts minoritaires					

(1) Les autres secteurs concernent le groupe Antonin Rodet.

## Note 16 – 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.

Les transactions avec les parties liées s'analysent comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	Actifs financiers court terme		Clients	
	30.06.2008	31.12.2007	30.06.2008	31.12.2007
Tiers et sociétés non consolidées	1	2	-	-

<i>En millions d'euros</i>	Chiffre d'affaires		Achats	
	2008	2007	2008	2007
Tiers et sociétés non consolidées	1	1	(1)	(1)

## Note 17 – Engagements hors bilan

(2) L'évolution des engagements hors bilan sur la période concerne essentiellement la mise en place le 31 mars 2008 d'une contre garantie par Sequana d'une garantie émise par Arjowiggins en vue de garantir les obligations des filiales anglaises d'Arjowiggins membres du Wiggins Teape Pension Scheme (WTPS) au titre de leurs engagements de contribuer au financement des retraites de leurs employés. Le montant maximal de cette garantie est fixé à 150 millions de GBP jusqu'au 31 décembre 2008 et, à compter du 1er janvier 2009, il s'élève au plus faible de 113 % du coût de liquidation du WTPS tel qu'il sera estimé au 31 décembre de chaque année ou 200 millions de livres sterling. Au-delà de ce montant, la garantie ne peut subsister qu'avec l'autorisation du conseil d'administration de Sequana. Son échéance est fixée au 31 mars 2023 et est renouvelable.

Cette garantie remplace la garantie conjointe et solidaire de 115,8 millions GBP qui avait été mise en place le 29 juin 2007 jusqu'au 31 mars 2008 (cf. note 8 - Fonds de pension UK).

### Autres engagements et passifs potentiels

#### Garanties de passif

Description	Date de signature	Montant en millions de devises	Montant en millions d'euros	Échéance
<b>Cession d'Appleton Papers Inc. (USA)</b> <sup>(1)</sup>	2004	97,5 USD maximum	61,8 maximum	illimitée
<b>Cession de Permal</b> Garantie donnée à Legg Mason <sup>(2)</sup>	23/06/2005	479 USD	303,9	au plus tard le 23/06/2011
<b>Cession de Ifabanque</b> Garantie donnée à BSI AG (Suisse)	21/12/2005	-	4,5	21/12/2010 renouvelable pour des durées d'un an

(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. A 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 sur les engagements d'indemnisation consentis par Permal Group 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 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 prennent 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.

A la meilleure connaissance de la société, aucun engagement significatif n'a été omis par les sociétés du groupe.

# Rapport des commissaires aux comptes sur l'information semestrielle 2008

Mesdames, Messieurs,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Sequana, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2008, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

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

## 1. Conclusion sur les comptes

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

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

## 2. Vérification spécifique

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

Neuilly sur Seine et Paris, le 25 juillet 2008

Les Commissaires aux comptes

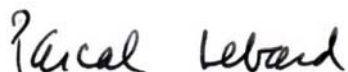
PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT  
Catherine Sabouret

CONSTANTIN ASSOCIÉS  
Jean Paul Seguret      Thierry Queron

# Attestation du responsable du rapport financier semestriel

J'atteste qu'à ma connaissance, les comptes consolidés au 30 juin 2008 présentés dans le présent rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation ainsi que des principales transactions entre parties liées et que le rapport semestriel d'activité, également inclus dans le présent rapport financier semestriel, présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice en cours.

Paris, le 25 juillet 2008



Pascal Lebard  
Directeur Général

# SEQUANA

19, avenue Montaigne  
75008 Paris – France

+33 (0)1 56 88 78 00  
[contact@sequanacapital.fr](mailto:contact@sequanacapital.fr)

[www.sequanacapital.fr](http://www.sequanacapital.fr)