

## RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2007

# Sommaire

- 03 Rapport semestriel d'activité**
  
- 07 Comptes semestriels consolidés**
- 07 Bilan consolidé**
- 08 Compte de résultat consolidé**
- 09 Etat consolidé des produits et charges consolidés**
- 10 Tableau des flux de trésorerie consolidés**
- 11 Annexe aux comptes consolidés**
  
- 31 Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière du 1<sup>er</sup> semestre 2007**
  
- 32 Attestation du responsable du rapport financier semestriel**

## Rapport semestriel d'activité

### ACTIVITE DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2007

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007 les activités du groupe peuvent se résumer comme suit :

- ✓ Sequana Capital a cédé en février 2007 sa participation résiduelle dans SGS détenue par l'intermédiaire de BNP Paribas après l'OPRA de décembre 2006 dégagant une plus-value de 2,3 millions d'euros,
- ✓ Arjowiggins a cédé l'activité Canson au groupe Hamelin en mars 2007 ayant permis de dégager une plus-value nette de 4,7 millions d'euros,
- ✓ Le tribunal de première instance des Communautés européennes a rendu une décision en avril 2007 réduisant de 42,5 millions d'euros le montant de l'amende infligée à Arjo Wiggins Appleton Ltd par la Commission européenne dans le dossier d'entente dans le domaine des papiers autocopiants en Europe,
- ✓ Antalis a acquis en mai 2007 la société Axelium pour 22 millions d'euros et de la société Paxor pour 11 millions d'euros.

Depuis la clôture du 1<sup>er</sup> semestre, Sequana Capital a annoncé l'acquisition par sa filiale Antalis de Map Merchant Group pour un montant de 382 millions qui donnera naissance au n° 1 de la distribution de papier en Europe avec un chiffre d'affaires de 3,7 milliards d'euros, un volume de 3 millions tonnes de papier, 8 400 collaborateurs et une présence dans 44 pays dont 30 en Europe.

### GOVERNEMENT D'ENTREPRISE ET REPARTITION DU CAPITAL

En ce qui concerne le gouvernement d'entreprise, les fonctions de Président du conseil d'administration et de Directeur général sont dissociées depuis le 1<sup>er</sup> juillet 2007, M. Tiberto Ruy Brandolini d'Adda continuant à assurer la présidence du conseil d'administration et M. Pascal Lebard ayant été nommé Directeur général à compter de cette date.

En juin 2007, M. Laurent Mignon et M. Fauchier Delavigne ont démissionné respectivement de leur poste de Vice-Président et de censeur.

Par ailleurs, Ifil Investissements SA a annoncé le 6 juillet 2007 la cession de 21,9% du capital de Sequana Capital (soit 10 806 343 actions) à la société DLMD contrôlée par Pascal Lebard. La cession interviendra au prix de €21 par action Sequana Capital, soit pour un montant de 227 millions d'euros.

Ifil Investissements S.A. restera actionnaire de Sequana Capital à hauteur de 26,7%, aux côtés de DLMD à hauteur de 21,9 % du capital. Ifil Investissements SA et DMLD ont conclu un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert d'une durée initiale de trois ans dans le but de préserver la stabilité de l'actionariat de la société.

En vertu de ce pacte, il est prévu que le conseil d'administration de Sequana Capital soit réduit à 10 membres, dont 4 seront proposés par IFIL - parmi lesquels le Président du conseil d'administration, confirmé en la personne de M. Tiberto Brandolini d'Adda - et 3 seront proposés par DLMD, dont M. Pascal Lebard. Les trois autres administrateurs indépendants seront proposés d'un commun accord par les parties.

En conséquence, à la suite de ces opérations le capital social se répartit comme suit :

Actionnaires	Capital	Droit de vote
IFIL Investissements SA	26,77 %	26,84 %
DMLD	21,91 %	21,97 %
Groupe AGF	11,89 %	11,92 %
Public	39,19 %	39,27 %
Auto-détention	0,24 %	---

Le conseil d'administration du 25 juillet 2007 a constaté un certain nombre de modifications de mandats d'administrateurs et pris des décisions relatives au gouvernement d'entreprise se traduisant par une composition du conseil d'administration et des comités suivante :

#### CONSEIL D'ADMINISTRATION

<b>Tiberto Ruy Brandolini d'Adda</b>	<b>Président</b>
Pascal Lebard	Administrateur et Directeur Général
Luc Argand	Administrateur
Pierre Martinet	Administrateur
Laurent Mignon	Administrateur
Alessandro Potestà	Administrateur
Michel Taittinger	Administrateur
AGF	Administrateur
représentée par Pier Riches	
DMLD	Administrateur
représentée par Nicolas Lebard	
IFIL Investissements SA	Administrateur
représentée par Carlo Sant'Albano	
Aldo Osti	Censeur

#### COMITE DES NOMINATIONS ET DES REMUNERATIONS

<b>Luc Argand</b>	<b>Président</b>
Tiberto Ruy Brandolini d'Adda	
Laurent Mignon	

#### COMITE DES COMPTES

<b>Alessandro Potestà</b>	<b>Président</b>
DMLD	
représentée par Nicolas Lebard	
AGF	
représentée par Pier Riches	
Pierre Martinet	

#### COMITE STRATEGIQUE

<b>IFIL Investissements SA</b>	<b>Président</b>
représentée par Carlo Sant'Albano	
Luc Argand	
Tiberto Ruy Brandolini d'Adda	
Pascal Lebard	
Pierre Martinet	
Laurent Mignon	
Michel Taittinger	

#### COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2007

Dans un contexte papetier en légère amélioration, excepté dans le domaine des papiers couchés, le chiffre d'affaires de Sequana Capital s'élève au 30 juin 2007 à 2 068,1 millions d'euros et marque une progression de 2,8% par rapport au 30 juin 2006.

Le résultat opérationnel courant du groupe s'élève à 50,8 millions d'euros, en croissance de 3,3% à périmètre comparable par rapport au premier semestre 2006.

Le résultat net consolidé part du groupe s'établit à 95,8 millions d'euros au 30 juin 2007, comparé à 106,5 millions d'euros au 30 juin 2006. Cette variation du résultat net consolidé d'une année sur l'autre, après retraitement pour tenir compte des changements de périmètre, s'explique par l'absence de la contribution de 37 millions d'euros de la SGS et de Canson cédés à la fin de l'année 2006, par la plus-value de 25 millions d'euros enregistrée en 2006 provenant de la cession des titres Legg Mason et enfin par la reprise en 2007 à hauteur de 52,1 millions d'euros de la provision constituée au titre de l'amende infligée par la Communauté européenne à la filiale Arjo Wiggins Appleton Ltd.

Le total du bilan consolidé au 30 juin 2007 s'élève à 3 464 millions d'euros, à comparer à 3 706 millions d'euros au 31 décembre 2006, et les capitaux propres part du groupe ressortent à 1 321 millions d'euros, contre 1 233 millions d'euros au 31 décembre 2006.

Au 30 juin 2007, l'endettement financier net du groupe s'élève à (455) millions d'euros incluant la trésorerie nette de Sequana Capital et des filiales non opérationnelles évaluée à 50 millions d'euros, à comparer à 146 millions d'euros au 31 décembre 2006.

▶ **COMPTES SOCIAUX AU 30 JUIN 2007**

Le résultat net de Sequana Capital s'élève à 6 millions d'euros au 30 juin 2007, contre 41 millions d'euros au 30 juin 2006. Au 30 juin 2007, les capitaux propres du groupe ressortent à 1 278 millions d'euros et le total du bilan à 2 169 millions d'euros, contre 2 203 millions d'euros à fin décembre 2006.

**ACTIVITÉ DES FILIALES OPÉRATIONNELLES**

▶ **ARJOWIGGINS (Résultat de gestion – chiffres retraités de Canson)**

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007, les volumes et les prix ont enregistré une certaine amélioration par rapport à 2006 sur la plupart des marchés d'Arjowiggins, excepté sur celui des papiers couchés (Europe et USA) dont les prix n'ont pas évolué. Ainsi, Arjowiggins a vu son chiffre d'affaires progresser de 2,2% pour atteindre 993 millions d'euros au 30 juin 2007.

La pâte et les autres matières premières ont continué d'augmenter au 1<sup>er</sup> semestre 2007 et ont affecté significativement la profitabilité de l'entreprise par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006 (-26 millions d'euros). Néanmoins, malgré cette hausse des coûts exogènes, le résultat opérationnel courant atteint 34,8 millions d'euros, en croissance de 5,8% par rapport au 30 juin 2006.

L'endettement net a continué de diminuer pour atteindre 199 millions d'euros au 30 juin 2007 contre 249 millions au 31 décembre 2006.

Par branche d'activités, les performances ont été contrastées : les activités Visual Communication et Labelling & Security ont très fortement progressé lors du 1<sup>er</sup> semestre, alors que des difficultés de production ont affecté les résultats des branches Medical & Hospital et Industrial Solutions ; par ailleurs, la branche Printing & Publishing a enregistré une perte opérationnelle au 1<sup>er</sup> semestre 2007, dont une partie est liée à la grève de l'usine de Nivelles (Belgique) en début d'année.

▶ **ANTALIS (Résultat de gestion – à données comparables)**

Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, les volumes et les prix se sont globalement bien tenus par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006 avec, pour la première fois depuis plusieurs années, des hausses de prix relativement significatives dans le cut-size, le marché des papiers couchés restant relativement stable.

Ainsi, Antalis enregistre une croissance de 3% de son chiffre d'affaires qui s'élève à 1 179 millions d'euros au 30 juin 2007 contre 1 142 millions d'euros au 30 juin 2006.

L'excédant brut d'exploitation s'améliore grâce aux hausses de prix et à la bonne gestion des coûts et s'établit à 37,9 millions d'euros, en hausse de 17,7% par rapport au 30 juin 2006. Le résultat opérationnel courant progresse de 30,5% à données comparables et ressort à 26,1 millions d'euros.

La dette nette s'élève à 289 millions d'euros en hausse de 14%, conséquence du paiement comptant d'une partie des fournisseurs.

## RISQUES, FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

### ▶ 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 114 millions d'euros au 30 juin 2007 et le groupe reste dans l'attente des décisions à intervenir de la part des autorités locales quant à la nature des travaux de dépollution de la rivière et à leurs coûts. AWA Ltd entend se retourner contre les compagnies d'assurance pour obtenir, même à l'issue de longs contentieux, la prise en charge des dépenses engagées.

### ▶ COMMISSION EUROPÉENNE

Le tribunal de première instance des Communautés européennes a rendu, le 26 avril 2007, sa décision 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 Capital, ainsi qu'à d'autres groupes papetiers.

En décembre 2001, la Commission européenne avait condamné Arjo Wiggins Appleton Ltd à une amende de 184,3 millions d'euros dont la moitié a été immédiatement réglée et l'autre moitié a fait l'objet d'une caution bancaire. Le jugement rendu a réduit le montant de l'amende de 42,5 millions d'euros, le portant à 141,8 millions d'euros.

A l'issue de cette décision, Arjo Wiggins Appleton Ltd est 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 entraîne une reprise de provision de 52,1 millions d'euros.

## PERSPECTIVES DE RÉSULTAT 2007

En ce qui concerne le 2<sup>nd</sup> semestre 2007 chez Arjowiggins, les branches Visual Communication et Labelling & Security devraient continuer à évoluer sur la bonne tendance constatée lors du 1<sup>er</sup> semestre. Les branches Medical & Hospital et Advanced Application ne devraient pas rencontrer les mêmes difficultés sur le 2<sup>nd</sup> semestre 2007. Enfin, la branche Printing & Publishing devrait commencer à bénéficier des mesures entreprises pour améliorer sa productivité, même si les surcapacités continuent d'être importantes en Europe, et donc de peser sur les prix.

En définitive, ces éléments combinés aux effets de réduction des coûts fixes devraient permettre de générer un 2<sup>nd</sup> semestre meilleur qu'en 2006 et, par là même, permettre à Arjowiggins d'enregistrer pour l'exercice 2007 des résultats opérationnels annuels en progression par rapport à ceux de 2006.

Antalis prévoit de maintenir une tendance positive lors du 2<sup>nd</sup> semestre 2007 qui permettra d'enregistrer une progression significative sur l'exercice 2007.

Enfin, l'acquisition de Map Merchant Group, qui devrait intervenir avant la fin de l'exercice 2007, s'inscrit dans un contexte de marché qui s'améliore et va permettre à Antalis d'accélérer ses objectifs de croissance et de rentabilité en devenant le leader européen de la distribution de papier.

Compte tenu de ces éléments, Sequana Capital prévoit un résultat opérationnel courant sur l'exercice 2007 en progression par rapport à 2006.

# Comptes semestriels consolidés

## Bilan consolidé au 30 juin 2007

En millions d'euros

<b>ACTIF</b>	<b>Notes</b>	<b>30.06.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2005</b>
<b>Actifs non courants</b>				
Goodwill		771	763	815
Autres immobilisations incorporelles		60	65	64
Immobilisations corporelles		680	684	784
Participations dans les entreprises associées		3	3	626
Actifs financiers non courants	4	105	104	262
Actifs d'impôts différés		20	14	10
Autres actifs non courants		15	19	20
<b>Sous-total actifs non courants</b>		<b>1 654</b>	<b>1 652</b>	<b>2 581</b>
<b>Actifs courants</b>				
Stocks et en-cours		549	538	550
Clients et comptes rattachés		809	809	856
Autres débiteurs		139	144	150
Actifs financiers courants	4	172	199	366
Trésorerie et équivalents de trésorerie		136	255	496
<b>Sous-total actifs courants</b>		<b>1 805</b>	<b>1 945</b>	<b>2 418</b>
Actifs destinés à être cédés	3c	5	109	3
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>3 464</b>	<b>3 706</b>	<b>5 002</b>
<b>PASSIF</b>				
		<b>30.06.2007</b>	<b>31.12.2006</b>	<b>31.12.2005</b>
<b>Capitaux propres</b>				
Capital social		74	74	159
Réserves liées au capital		89	89	1 068
Réserves de conversion		18	23	30
Réserves liées aux actifs destinés à être cédés				9
Report à nouveau et autres réserves consolidées		1 044	89	576
Résultat consolidé de la période - part du Groupe		96	958	348
<b>Capitaux propres (part du Groupe)</b>		<b>1 321</b>	<b>1 233</b>	<b>2 190</b>
Intérêts minoritaires		10	11	3
<b>Total des capitaux propres</b>	<b>5</b>	<b>1 331</b>	<b>1 244</b>	<b>2 193</b>
<b>Passifs non courants</b>				
Provisions	6,7	223	275	554
Emprunts et dettes financières	8	355	413	700
Passifs d'impôts différés		61	51	66
Autres passifs non courants		4	6	5
<b>Sous-total passifs non courants</b>		<b>643</b>	<b>745</b>	<b>1 325</b>
<b>Passifs courants</b>				
Provisions	6,7	247	287	38
Emprunts et dettes financières	8	266	274	417
Fournisseurs et comptes rattachés		664	717	721
Autres créditeurs		313	407	308
<b>Sous-total passifs courants</b>		<b>1 490</b>	<b>1 685</b>	<b>1 484</b>
Passifs associés aux actifs destinés à être cédés	3c		32	
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>3 464</b>	<b>3 706</b>	<b>5 002</b>

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

## Compte de résultat consolidé

En millions d'euros	Notes	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
Chiffre d'affaires		2 068	2 011	1 985
Autres produits de l'activité		7	25	43
Achats consommés et variation des stocks		-1 363	-1 314	- 1 261
Charges de personnel		-336	-339	-340
Charges externes		-250	-253	-260
Impôts et taxes		-17	-20	-26
Dotation aux amortissements		-46	-56	-61
Dotation aux provisions		5	12	4
Autres charges de l'activité		-17	-17	-14
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>51</b>	<b>49</b>	<b>70</b>
Autres produits et charges opérationnels	9	57	17	-14
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>108</b>	<b>66</b>	<b>56</b>
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie		2	10	8
Coût de l'endettement financier brut		-15	-20	-27
Autres produits et charges financiers		17	38	2
<b>Résultat financier</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>28</b>	<b>-17</b>
(Charge)/Produit d'impôts	12	-21	- 24	-20
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>		<b>91</b>	<b>70</b>	<b>19</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées				
<b>Résultat net des activités poursuivies</b>		<b>91</b>	<b>70</b>	<b>19</b>
Résultat net des activités abandonnées	3b	5	37	55
Résultat net total		96	107	74
<b>Résultat net - Part du groupe</b>		<b>96</b>	<b>107</b>	<b>74</b>
Résultat net - Intérêts minoritaires				
<b>Résultat net par action</b>				
- Nombre d'actions moyen pondéré en circulation		49 163 962	106 026 483	105 650 079
- Nombre d'actions retenues après dilution		49 305 135	106 427 230	105 904 723
<b>Résultat net par action</b>				
- Résultat des activités poursuivies		1,85	0,65	0,18
- Résultat des activités abandonnées		0,10	0,35	0,52
- Résultat de l'ensemble consolidé		1,95	1,00	0,70
<b>Résultat dilué net par action</b>				
- Résultat des activités poursuivies		1,85	0,65	0,18
- Résultat des activités abandonnées		0,09	0,35	0,52
- Résultat de l'ensemble consolidé		1,94	1,00	0,70

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

## Etat consolidé des produits et charges comptabilisés

En millions d'euros	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
<b>Ajustements bruts</b>			
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	35	-3	
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des entreprises associées			-5
Actifs financiers disponibles à la vente		-22	
Autres ajustements IFRS liés à des entreprises associées		6	
<b>Effet fiscal de ces ajustements</b>			
Gains et pertes actuariels liés aux retraites des filiales	-9	1	
Actifs financiers disponibles à la vente		7	
Ecarts de conversion de la période	-5	-35	78
<b>Produits (charges) nets enregistrés directement dans les capitaux propres</b>			
	<b>21</b>	<b>-46</b>	<b>73</b>
Résultat net de la période par résultat	96	107	74
<b>TOTAL DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES</b>			
	<b>117</b>	<b>61</b>	<b>147</b>
 Dont :			
- Part du groupe	117	61	147
- Part des minoritaires			

Voir annexe 5 - Variation des capitaux propres consolidés.

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

## Tableau des flux de trésorerie consolidés

En millions d'euros	Notes	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>				
Résultat net total		96	107	74
<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)		-20	30	44
+/- Plus ou moins values de cession	13	-34	-33	2
+/- Autres produits et charges calculés		-2	-1	3
+/- Charges et produits d'impôts (y compris impôts différés)		21	25	20
- Quote-part dans le résultat des entreprises associées destinées à être cédées			-34	-27
<b>Marge brute d'autofinancement des sociétés intégrées</b>		<b>61</b>	<b>94</b>	<b>116</b>
- Dividendes reçus des sociétés hors groupe		-3	-1	
- Impôts versés		-30	-21	-7
Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité		-88	27	-43
<b>Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles</b>		<b>-60</b>	<b>99</b>	<b>66</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement				
- Décaissements liés aux acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles		-40	-44	-40
+ Encaissements liés aux cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles		34	8	2
- Décaissements liés aux acquisitions d'actifs financiers		-2	-6	-4
+ Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers	13	35	186	2
+/- Incidence de variation de périmètre	13	20	20	-60
+/- Variation des prêts et dépôts de garantie	13	4	11	-10
'+/- Autres flux liés aux opérations d'investissement		-30	2	17
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>		<b>21</b>		<b>-93</b>
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement				
Dividendes versés aux actionnaires de la société mère		-29	-350	-42
Dividendes reçus des entreprises associées et des sociétés hors groupe		3	1	
Dividendes reçus des entreprises associées destinées à être cédées			37	14
Augmentation (ou réduction) de capital en numéraire			3	
+ Encaissements liés aux nouveaux emprunts		15	52	142
- Remboursements d'emprunts		-100	-131	-70
+/- Mouvements des valeurs mobilières de placements à plus de 3 mois		25	123	-81
- Intérêts financiers net versés			-2	6
'+/- Autres flux liés aux opérations de financement		-1		-18
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>		<b>-87</b>	<b>-267</b>	<b>-49</b>
Incidence des variations de cours des devises		-1	-8	27
<b>Variation Trésorerie</b>		<b>- 127</b>	<b>1</b>	<b>-49</b>
Trésorerie à l'ouverture		207	400	272
Trésorerie à la clôture		80	401	223
<b>Augmentation (diminution) de la trésorerie</b>		<b>-127</b>	<b>1</b>	<b>-49</b>
Analyse de la trésorerie à la clôture :				
Trésorerie et équivalents de trésorerie		136	444	374
Concours bancaires courants et soldes bancaires créditeurs	9	-56	-43	-151
<b>Trésorerie à la clôture</b>		<b>80</b>	<b>401</b>	<b>223</b>

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

## Annexe aux comptes consolidés

### Note 1 – Faits marquants

#### - Commission Européenne (DG IV)

##### *Rappel des faits :*

- . L'enquête de la Commission avait débouché sur une notification de griefs en juillet 2000, sur laquelle Arjo Wiggins Appleton Ltd avait présenté ses observations. Le 20 décembre 2001, la commission a infligé à Arjo Wiggins Appleton Ltd une amende de 184,3 millions d'euros qui a été intégralement provisionnée dans les comptes de l'exercice 2001.

Au cours du premier 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 a 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 public 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 au 30 juin 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.

#### - Titres SGS

- . Le 15 février 2007, Sequana Capital a cédé les 4 051 titres SGS qu'elle avait conservé 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.

#### - Ariowiggins

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 Etats-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.

#### - Antalis

- . 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 au cours du premier semestre 2007 s'élève à 13 millions d'euros avant impôt.
- . Acquisition 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.

## Note 2 – Règles et méthodes comptables

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

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 des activités suivantes :

- La vérification, l'inspection et la certification avec la SGS, entreprise associée à 24.33 % jusqu'au 30 novembre 2006 et dont la participation a été déconsolidée dans le cadre de l'OPRA de Sequana Capital,
- La gestion de fonds multi-gestionnaire avec Permal Group, groupe détenu à 100 % jusqu'au 3 novembre 2005.

Les états financiers consolidés, présentés en euros arrondis au million le plus proche sauf indication contraire, ont été arrêtés par le conseil d'administration du 25 juillet 2007.

### a) *Information financière intermédiaire*

Les états financiers consolidés condensés semestriels de Sequana Capital 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 2006.

### b) *Bases de préparation*

Les états financiers consolidés condensés du semestre clos le 30 juin 2007 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 2006 telles qu'elles sont décrites dans le rapport annuel 2006 publié. Il est rappelé que :

- Les normes, interprétations et amendements adoptés par l'Union européenne au 30 juin 2007 et d'application obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2007 n'ont pas d'incidence sur les états financiers consolidés condensés du semestre clos le 30 juin 2007, il s'agit de :
  - IFRS 7 – Norme « Instruments financiers : informations à fournir »,
  - IAS 1 – Amendement de la norme sur « les informations à fournir au capital »,
  - 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 »,
  - IFRIC 9 – Interprétation « Réévaluation des dérivés incorporés »,
  - IFRIC 10 – Interprétation « information financière intermédiaire et dépréciation »

- 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.

Les états financiers consolidés condensés clos au 30 juin 2007 ne sont affectés par aucun élément inhabituel significatif à l'exception de la reprise de provision de 52,1 millions d'euros liée au litige DG IV (§ note 1 – Faits marquants).

#### 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 2006, 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.

## Note 3 – Changements affectant le périmètre

### 3a - Acquisitions

En 2007, Antalis a acquis Axelium SAS et Paxor. Il n'y a pas eu d'acquisition durant les premiers semestres 2006 et 2005.

<i>En millions d'euros</i>	<b>Filiales d'Antalis en France</b>
Date de l'acquisition	avril - mai 2007
Pourcentage de détention	100 %
Pays	France
Date de la clôture annuelle légale	31 décembre
En millions de devises locales :	EUR
<b>Informations sur les acquisitions (sur 12 mois)</b>	
Chiffre d'affaires	139
Résultat net	-2
Total Actif	56
<b>Analyse des acquisitions</b>	
<b>Prix d'acquisition (a)</b>	
Nature du prix d'acquisition	Trésorerie
Immobilisations	5
Besoin en fonds de roulement	27
Trésorerie nette	
Provisions	-17
Autres actifs et (passifs) nets	3
<b>Actif net acquis (b)</b>	<b>18</b>
<b>GOODWILL NET CALCULÉ (a-b)</b>	<b>15</b>

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

L'activité Canson grand public, cédée en mars 2007, est reclassée en « activité abandonnée » dans les comptes 2007, 2006 et 2005.

Le groupe SGS, cédé en décembre 2006, est reclassé en « activité abandonnée » en 2006 et 2005.

Le groupe Permal Limited, cédé en novembre 2005, est reclassé en « activité abandonnée » en 2005.

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	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
<b>SGS Groupe</b>			
Quote-part du résultat net des entreprises associées		34	27
Profit (perte) après impôt (a)	0	34	27
<b>Permal Group Limited et Ifabanque</b>			
Chiffre d'affaires			151
Charges opérationnelles			-120
Résultat financier net			2
Quote-part du résultat net des entreprises associées			1
<b>Profit (perte) avant impôt</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>34</b>
Charge d'impôts			-11
Profit (perte) après impôt (b)	0	0	23
<b>Activité Canson grand public</b>			
Chiffre d'affaires		31	32
Charges opérationnelles		-27	-27
<b>Profit (perte) avant impôt</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Charge d'impôts		-1	
Profit (perte) après impôt (c1)	0	3	5
Plus-value avant impôt	5		
Charge d'impôts			
Plus-value après impôt (c2)	5	0	0
Profit (perte) après impôt (c) (c1 + c2)	5	3	5
<b>Résultat net d'impôt des activités abandonnées (a+b+c+d)</b>	<b>5</b>	<b>37</b>	<b>55</b>

Le tableau des flux de trésorerie consolidés inclut le mouvement net des variations liés 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	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
Flux net de trésorerie généré par les activités opérationnelles			
Permal Group Ltd			18
Canson grand public		3	-3
Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement			
Permal Group Ltd			-25
Canson grand public	56		-1
Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement			
Permal Group Ltd			-16
<b>TOTAL FLUX NET DE TRÉSORERIE</b>	<b>56</b>	<b>3</b>	<b>-27</b>

### 3c – 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	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005
<b>Actifs non-courants destinés à être cédés</b>			
<b>Groupe d'actifs destinés à être cédés</b>			
Goodwill		30	
Autres immobilisations incorporelles		1	
Immobilisations corporelles		11	
Participations dans les entreprises associées			
Autres actifs non courants		1	
Stocks et en-cours		12	
Clients et comptes rattachés		25	
Autres actifs courants		19	
Actifs non courants détenus en vue de la vente			
Immobilisations corporelles (*)	5	10	3
<b>TOTAL</b>	<b>5</b>	<b>109</b>	<b>3</b>
<b>Passifs associés aux actifs destinés à être cédés</b>			
Provisions		1	
Emprunts et dettes financières		5	
Fournisseurs et comptes rattachés		23	
Autres passifs courants		3	
<b>TOTAL</b>	<b>0</b>	<b>32</b>	<b>0</b>

(\*) Antalis : programme de cession d'entrepôts (§ note 1 – Faits marquants).

## Note 4 – Actifs financiers

Analyse par nature du solde de clôture :

En millions d'euros	Actifs financiers non courants			Actifs financiers courants		
	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005
<b>Placements détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>82</b>	<b>85</b>	<b>195</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>9</b>
Dépôt lié au litige Fox River	76	79	97	5	6	3
Dépôt lié à l'amende DG IV (1)			92	92	92	
Autres dépôts et cautionnements	6	6	6	3	2	6
<b>Actifs financiers disponibles à la vente</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>169</b>
Titres de participation Legg Mason						169
Titres de participation SGS					3	
Autres actifs financiers disponibles à la vente (2)	10					
<b>Actifs financiers à la juste valeur</b>	<b>12</b>	<b>19</b>	<b>62</b>	<b>66</b>	<b>91</b>	<b>180</b>
Créance Legg Mason – 6,36 % Titres Permal Group Limited	7	7	48	39	39	
Fonds d'investissement Permal						
Autres titres de participation non consolidés	5	12	14			
Autres valeurs mobilières de placement (3)				27	52	180
Prêts et créances émis par l'entreprise	1	0	5	6	5	8
Prêts spéciaux et autres créances financières	1		5	2	1	3
Comptes-courants actif				4	4	5
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>105</b>	<b>104</b>	<b>262</b>	<b>172</b>	<b>199</b>	<b>366</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.

- (1) Les éléments liés à l'amende DG IV (dépôt et provision risque et charge) ont été transférés de « non courants » à « courants » suite à la décision du Tribunal de 1<sup>ère</sup> instance des Communautés européennes rendue au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2007 ( § note 1 – Faits marquants).
- (2) Titres Canson Inc. d'Arjowiggins ( § note 1 – Faits marquants).
- (3) En 2007, les autres valeurs mobilières de placement sont constituées principalement de 22 millions d'euros de SICAV monétaires rémunérées au 30 juin 2007 sur une base mensuelle moyenne de 3,97 % (2006 : 50 millions d'euros de SICAV monétaires rémunérées en 2006 sur une base mensuelle moyenne de 3,48 % et 2005 : 164 millions d'euros en SICAV rémunérées sur une base annuelle moyenne entre 2,3 % et 2,4 %).

## Note 5 – 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 2005</b>	<b>105 584 946</b>	<b>161</b>	<b>1 104</b>	<b>-39</b>	<b>6</b>	<b>614</b>	<b>-28</b>	<b>1 818</b>	<b>3</b>	<b>1 821</b>
Opération sur capital		-3				3				
Dividendes			-42					-42		-42
Produits et charges de l'exercice (1)				78		-5	74	147		147
Variation de périmètre										
Affectation résultat N-1						-28	28			
<b>Capitaux propres au 30 juin 2005</b>	<b>105 584 946</b>	<b>158</b>	<b>1 062</b>	<b>39</b>	<b>6</b>	<b>584</b>	<b>74</b>	<b>1 923</b>	<b>3</b>	<b>1 926</b>
Paiements fondés sur des actions	374 078	1	6			2		9		9
Produits et charges de l'exercice				-9	15	-22	274	258	9	267
Variation de périmètre									-9	-9
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2005</b>	<b>105 959 024</b>	<b>159</b>	<b>1 068</b>	<b>30</b>	<b>21</b>	<b>564</b>	<b>348</b>	<b>2 190</b>	<b>3</b>	<b>2 193</b>
Opération sur capital									3	3
Dividendes			-349			-1		-350		-350
Produits et charges de l'exercice (1)				-35	-15	4	107	61		61
Affectation résultat N-1						348	-348			
Capitaux propres au 30 juin 2006	105 959 024	159	719	-5	6	915	107	1 901	6	1 907
Opération sur capital	-57 646 980	-86	-1 530			50		-1 566	5	-1 561
Paiements fondés sur des actions	807 695	1	12					13		13
Produits et charges de l'exercice				25	4		851	880		880
Autres éléments (2)						5		5		5
Affectation résultat N-1			888	3		-891				
<b>Capitaux propres au 31 décembre 2006</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 (1)				-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>

(1) Voir Etat consolidé des produits et charges comptabilisés (SORIE).

(2) Il s'agit principalement des actions propres liées aux entreprises associées.

## Note 6 – Provisions

### Analyse par nature des provisions :

<i>En millions d'euros</i>	Part courante			Part non courante		
	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005
Frais de restructurations	40	54	13	36	12	2
Litiges Fox River et DG IV <sup>(1)</sup>	147	190	3	109	115	321
Autres litiges et risques environnementaux	26	7	9	9	27	36
Retraites et avantages assimilés	14	8	12	59	110	146
Autres provisions	20	28	1	10	11	49
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>247</b>	<b>287</b>	<b>38</b>	<b>223</b>	<b>275</b>	<b>554</b>

### Variation de l'exercice 2007 (6 mois) des provisions :

<i>En millions d'euros</i>	Solde d'ouverture	Dotation de l'exercice	Reprise	Reprise	Variation de périmètre	Autres <sup>(1)</sup>	Solde de clôture
			de l'exercice (provisions utilisées)	(provisions non utilisées)			
Frais de restructurations	66	8	-14		16		76
Litiges Fox River et DG IV	305	2	-5	-43		-3	256
Autres litiges et risques environnementaux	34	3	-2	-1		1	35
Retraites et avantages assimilés	118	3	-6	-3	-3	-36	73
Autres provisions	39	4	-2	-10	-1		30
<b>SOLDE À LA CLÔTURE</b>	<b>562</b>	<b>20</b>	<b>-29</b>	<b>-57</b>	<b>12</b>	<b>-38</b>	<b>470</b>
<b>Impact au compte de résultat inscrit sur les lignes suivantes</b>							
Dotation aux provisions (résultat opérationnel courant)	-	9	-9	-2	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	-	5		-10	-	-	-
Autres produits et charges financiers	-	6	-20	-45	-	-	-

<sup>(1)</sup> la colonne "Autres" est composée de l'impact du SoRie pour -34 millions d'euros et des écarts de conversion pour -4 millions d'euros.

## Note 7 – Avantages au personnel

### Variation de la dette actuarielle :

En millions d'euros	30.06.2007			31.12.2006 (12 mois)			31.12.2005 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	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>1 112</b>	<b>15</b>	<b>1 127</b>	<b>1 115</b>	<b>20</b>	<b>1 135</b>	<b>982</b>	<b>22</b>	<b>1 004</b>
Coût normal	7		7	19		19	19		19
Intérêt sur la dette actuarielle	27		27	52	1	53	50	2	52
Cotisations des employés	1		1	3		3	4		4
Modification du régime	-2		-2	-10		-10			
Acquisitions / cessions	-5		-5						
Pertes et (gains) actuariels générés	-70		-70	-13	-2	-15	80		80
Prestations versées	-26	-1	-27	-55	-4	-59	-54	-4	-58
Autres (écarts de conversion)	-7		-7	1		1	34		34
<b>Dette actuarielle à la clôture</b>	<b>1 037</b>	<b>14</b>	<b>1 051</b>	<b>1 112</b>	<b>15</b>	<b>1 127</b>	<b>1 115</b>	<b>20</b>	<b>1 135</b>
Dette actuarielle à la clôture									
Ayant un actif de couverture, partiel ou total, en contrepartie	999	-	999	1 069	-	1 069	1 061	-	1 061
Sans actif de couverture en contrepartie	38	14	52	43	15	58	54	20	74

### Variation des placements :

En millions d'euros	30.06.2007			31.12.2006 (12 mois)			31.12.2005 (12 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	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>1 038</b>		<b>1 038</b>	<b>1 002</b>		<b>1 002</b>	<b>881</b>		<b>881</b>
Rendement attendu des actifs	28		28	53		53	49		49
Cotisations de l'employeur	2		2	35		35	38		38
Cotisations des employés	1		1	3		3	4		4
Acquisitions / cessions									
Prestations versées	-24		-24	-52		-52	-50		(50)
(Pertes) et gains actuariels générés	-31		-31	-2		-2	54		54
Autres (écarts de conversion)	-7		-7	-1		-1	26		26
<b>Juste valeur des placements à la clôture</b>	<b>1 007</b>		<b>1 007</b>	<b>1 038</b>		<b>1 038</b>	<b>1 002</b>		<b>1 002</b>
Rendement réel observé des placements	-0,29%	-	-	5,02%	-	-	11,72%	-	-
Composition des placements en pourcentage									
Actions	19,00%	-	-	21,00%	-	-	22,00%	-	-
Obligations	72,00%	-	-	70,00%	-	-	69,00%	-	-
Autres	9,00%	-	-	9,00%	-	-	9,00%	-	-

Couverture financière :

	30.06.2007			31.12.2006 (12 mois)			31.12.2005 (12 mois)		
<i>En millions d'euros</i>	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Couverture financière	-30	-14	-44	-75	-15	-90	-113	-20	-133
Limite due au plafonnement des actifs	-11		-11	-7		-7	-7		-7
<b>MONTANT NET COMPTABILISE</b>	<b>-41</b>	<b>-14</b>	<b>-55<sup>(1)</sup></b>	<b>-82</b>	<b>-15</b>	<b>-97<sup>(1)</sup></b>	<b>-120</b>	<b>-20</b>	<b>-140<sup>(1)</sup></b>
Répartition par zone géographique									
Grande-Bretagne	13		13	-11		-11	-24		-24
Autres pays Union Européenne	-32	-14	-46	-40	-15	-55	-46	-19	-65
Suisse	2		2	1		1	2	-1	1
Amérique du Nord	-22		-22	-30		-30	-49		-49
Autres pays	-2		-2	-2		-2	-3		-3

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

	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005
Provisions de retraite et avantages au personnel (note 6)	-73	-118	-158
Autres actifs non courants	14	17	17
Données des filiales exclues du périmètre de IAS 19 car non significatives ou hors champ d'application d'IAS 19	4	4	1
	<b>-55</b>	<b>-97</b>	<b>-140</b>

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

En millions d'euros	30.06.2007			30.06.2006 (6 mois)			30.05.2005 (6 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
SoRIE à l'ouverture	17		17	21		21	-6		-6
SoRIE généré	-39 <sup>(1)</sup>		-39	3		3			
<b>SoRIE À LA CLÔTURE</b>	<b>-22</b>		<b>-22</b>	<b>24</b>		<b>24</b>	<b>-6</b>		<b>-6</b>

<sup>(1)</sup> Le montant reconnu dans les comptes consolidés est de (35) millions d'euros, l'écart correspondant à la non reconnaissance des variations de Surplus Cap en SoRIe alors qu'elles impactent la provision retraite.

Analyse du coût net :

En millions d'euros	30.06.2007			30.06.2006 (6 mois)			30.06.2005 (6 mois)		
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Total des engagements
Coût normal	7		7	10		10	10	1	11
Intérêt sur la dette actuarielle	27		27	26		26	24		24
Rendement attendu des actifs	-28		-28	-26		-26	-24		-24
Amortissement des pertes et (gains) actuariels				-1		-1			
Amortissement des modifications de régime	-1		-1						
Impact réductions / liquidations	-1		-1	-3		-3			
Limite due au plafonnement des actifs									
<b>TOTAL DU COÛT NET</b>	<b>4</b>		<b>4</b>	<b>6</b>		<b>6</b>	<b>10</b>	<b>1</b>	<b>11</b>

Hypothèses utilisées :

	30.06.2007		30.06.2006 (6 mois)		30.06.2005 (6 mois)	
	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Engagements de retraite	Autres engagements long terme	Engagements de retraite	Autres engagements long terme
<b>Pour déterminer les engagements au 30 juin</b>						
Taux d'actualisation inflation comprise	5,41%	4,72%	5,11%	4,34%	5,09%	4,22%
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,86%	2,76%	4,04%	-	3,62%	-
Taux d'inflation des coûts médicaux	11,58%		10,00%	-	10,00%	-
<b>Pour déterminer la charge de l'exercice</b>						
Taux d'actualisation inflation comprise	4,96%	4,18%	4,62%	3,80%	5,09%	4,22%
Taux d'accroissement de salaires attendu	3,86%	2,76%	3,56%	-	3,62%	-
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5,51%	-	5,29%	-	5,54%	-
Taux d'inflation des coûts médicaux	11,58%	-	10,00%	-	10,00%	-

Hypothèses utilisées réparties par zone géographique :

	30.06.2007			
	UK	Autres pays U.E	Suisse	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,60%	4,97%	3,00%	6,00%
Taux de rendement des actifs	6,04%	4,38%	3,90%	8,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,21%	3,03%	1,00%	4,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,84%	1,95%	0,50%	3,00%

  

	31.12.2006 (12 mois)			
	UK	Autres pays U.E	Suisse	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	5,10%	4,46%	2,85%	5,75%
Taux de rendement des actifs	5,57%	4,42%	3,90%	8,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,21%	3,03%	1,00%	4,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,84%	1,95%	0,50%	3,00%

  

	31.12.2005 (12 mois)			
	UK	Autres pays U.E	Suisse	Amérique du Nord
Taux d'actualisation inflation comprise	4,75%	4,00%	2,60%	5,50%
Taux de rendement des actifs	5,27%	4,54%	3,56%	8,00%
Taux d'accroissement de salaires attendu	4,01%	2,92%	1,00%	4,00%
Taux d'augmentation des pensions de retraite	2,72%	2,08%	0,50%	3,00%

## **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 2006, il restait un solde de 19,8 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.

## **Note 8 – Emprunts et dettes financières : Analyse par échéance**

<i>En millions d'euros</i>	<b>Moins d'un an</b>	<b>De un à cinq ans</b>	<b>Plus de cinq ans</b>	<b>Total</b>
Concours bancaires courants et banques créditrices	56			56
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	197	319		516
Dettes de crédit-bail	3	12	13	28
Autres dettes financières	10	4	7	21
<b>Emprunts et dettes financières au 30 juin 2007</b>	<b>266</b>	<b>335</b>	<b>20</b>	<b>621</b>
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
<b>Emprunts et dettes financières au 31 décembre 2006</b>	<b>356</b>	<b>619</b>	<b>3</b>	<b>978</b>
Billets de trésorerie	300			300
Concours bancaires courants et banques créditrices	96			96
Autres emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	16	688		704
Dettes de crédit-bail	1	6	3	10
Autres dettes financières	4	2	1	7
<b>Emprunts et dettes financières au 31 décembre 2005</b>	<b>417</b>	<b>696</b>	<b>4</b>	<b>1 117</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. Pour 2007, ce reclassement représente 318 millions d'euros (2006 : 380 millions d'euros et 2005 : 687 millions d'euros).

## Note 9 – Autres produits et charges opérationnels

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
Plus (Moins) values de cession d'actifs corporels ou incorporels	24 <sup>(1)</sup>	-5	-2
Pertes de valeur d'actifs non courants corporels ou incorporels		1	5
Charges de restructuration nettes	-5	-7	-21
Provision pour litige DG IV	43 <sup>(2)</sup>		
Provisions pour litiges environnementaux		8	
Provisions pour autres litiges		4	
Remboursements reçus des assureurs - litige Fox River		19	7
Autres éléments nets	-5	-3	-3
<b>TOTAL</b>	<b>57</b>	<b>17</b>	<b>-14</b>

<sup>(1)</sup> Essentiellement la suite du programme de cession d'entrepôts chez Antalis (§ note 1 – Faits marquants) et des cessions de terrains chez Arjowiggins

<sup>(2)</sup> Reprise d'une partie de la provision liée au litige DG IV (§ note 1 – Faits marquants)

## Note 10 – Rémunérations versées aux principaux dirigeants

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
Rémunérations et autres avantages à court terme			
Membres des organes sociaux	7,68	3,70	1,80
Dont membres de la direction générale	7,44	3,30	1,40
Indemnités de fin de contrat de travail	-	-	3,30
Avantages postérieurs à l'emploi	-	-	-
Autres avantages à long terme	-	-	-
Paielements fondés sur des actions	0,85	0,45	0,35

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

## Note 11 – Résultat financier

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
<b>Produits de trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>8</b>
Résultat de change	2	-3	-5
Résultat des couvertures de taux et de change	-1	2	-2
Charges d'intérêts sur opération de financement	-16	-19	-20
<b>Coût de l'endettement financier brut</b>	<b>-15</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>
<b>Coût de l'endettement financier net</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-19</b>
Dividendes	3	1	
Résultat de cession des titres de participation non consolidés	4	38 <sup>(1)</sup>	
Produits d'intérêts liés aux autres actifs financiers	3	6	
Variation des effets de juste valeur des actifs et passifs financiers	3	1	-4
Autres frais bancaires et commissions financières	-2	-3	-2
Reprise (dotation) nette de provisions financières	6	-5	8
<b>Autres produits et charges financiers</b>	<b>17</b>	<b>38</b>	<b>2</b>
<b>RÉSULTAT FINANCIER</b>	<b>4</b>	<b>28</b>	<b>-17</b>

(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

## Note 12 – Charges d'impôts

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
Impôts exigibles	-19	-28	-13
Impôts différés	-2	4	-7
<b>CHARGES D'IMPÔTS</b>	<b>-21</b>	<b>-24</b>	<b>-20</b>

La preuve d'impôts s'analyse comme suit :

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
Résultat opérationnel	108	66	61
Résultat financier	4	28	-17
Résultat avant impôts des sociétés intégrées	112	94	44
Taux de l'impôt courant en France	34,43%	34,43%	34,93%
Charge d'impôts théorique (a)	-39	-32	-15
Charge d'impôts réelle (b)	-21	-24	-20
<b>ECART (b-a)</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>-5</b>
<b>L'écart s'analyse comme suit</b>			
Différence taux droit commun/taux réduit et autres taux	8	3	-6
Autres différences permanentes	15 <sup>(1)</sup>	5	1
Non activation d'impôts différés actifs	-9	-6	
Economie d'impôts sur déficits antérieurs non activés		3	4
Annulation d'impôts différés (actifs)/passifs devenus sans objet		4	3
Autres éléments	4	-1	-1
<b>ECART</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>1</b>

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

## Note 13 – Analyse des flux de trésorerie consolidés

<i>En millions d'euros</i>	2007 (6 mois)	2006 (6 mois)	2005 (6 mois)
<b>Plus ou moins value de cession</b>			
Cession des titres Legg Mason		-38	
Cession d'autres titres de participation	-10		
Cessions d'immobilisations corporelles	-24	5	2
<b>PLUS OU MOINS VALUE DE CESSION</b>	<b>-34</b>	<b>-33</b>	<b>2</b>
<b>Encaissements liés aux cessions d'actifs financiers</b>			
Cession des titres Legg Mason		184	
Cession d'autres titres de participation	35	2	2
<b>ENCAISSEMENTS LIÉS AUX CESSIONS D'ACTIFS FINANCIERS</b>	<b>35</b>	<b>186</b>	<b>2</b>
<b>Incidence des variations de périmètre</b>			
Prix de cession de Péchel Industries			17
SGS, réduction de capital		23	
Acquisition de Axelum et Paxor (Antalis), net	-33		
Canson Grand public, effet de déconsolidation net	56	-3	-7
Groupe Permal Ltd, effet de déconsolidation net			-70
Autres éléments nets	-3		
<b>INCIDENCE DES VARIATIONS DE PÉRIMÈTRE</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>-60</b>
<b>Variation des prêts et dépôts de garantie</b>			
Variations du dépôt lié au litige Fox River	4	4	5
Autres variations		7	-15
<b>VARIATION DES PRETS ET DÉPÔTS DE GARANTIE</b>	<b>4</b>	<b>11</b>	<b>-10</b>

## Note 14 – 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 des activités suivantes :

- La vérification, l'inspection et la certification avec la SGS, entreprise associée à 24.33 % jusqu'à fin novembre 2006 et dont la participation a été échangée dans le cadre de l'OPRA Sequana Capital,
- La gestion de fonds multi-gestionnaire avec Permal Group, groupe détenu à 100 % jusqu'au 3 novembre 2005.

14a – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2007 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Permal	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>-</b>	<b>9</b>	<b>-129</b>	<b>2 068</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>36</b>	<b>41</b>	<b>-</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>-</b>			<b>91</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées			-	34		34
Résultat net des activités abandonnées	5		-			5
<b>Résultat net total</b>			<b>-</b>			<b>96</b>
Résultat net - Part du groupe			-			96
Résultat net - Intérêts minoritaires			-			

14b – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2006 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Permal	Autres secteurs	Holdings et éliminations	Total
<b>Chiffre d'affaires</b>						
Chiffre d'affaires externe	845	1 160		6		2 011
Chiffre d'affaires inter-secteurs	135	4			-139	
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>980</b>	<b>1 164</b>		<b>6</b>	<b>-139</b>	<b>2 011</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>47</b>	<b>10</b>			<b>9</b>	<b>66</b>
Résultat financier						28
(Charge)/Produits d'impôts						-24
Résultat net des sociétés intégrées						70
Quote-part du résultat net des entreprises associées						
Résultat net d'impôts des activités abandonnées	3			34		37
<b>Résultat net total</b>						<b>107</b>
Résultat net - Part du groupe						107
Résultat net - Intérêts minoritaires						

## 14c – Analyse sectorielle du compte de résultat par activité 2005 (6 mois)

<i>En millions d'euros</i>	Arjowiggins	Antalis	Permal	Autres secteurs (1)	Holdings et éliminations	Total
Chiffre d'affaires						
Chiffre d'affaires externe	812	1 167		6		1 985
Chiffre d'affaires inter-secteurs	148	5			-153	
<b>Total Chiffre d'affaires</b>	<b>980</b>	<b>1 164</b>		<b>6</b>	<b>-153</b>	<b>1 985</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>43</b>	<b>23</b>			<b>-10</b>	<b>56</b>
Résultat financier						-17
(Charge)/Produits d'impôts						-20
<b>Résultat net des sociétés intégrées</b>						<b>19</b>
Quote-part du résultat net des entreprises associées						
Résultat net des activités abandonnées	53		23	27		55
<b>Résultat net total</b>						<b>74</b>
Résultat net - Part du groupe						
Résultat net - Intérêts minoritaires						74

(1) Les autres secteurs concernent le groupe SGS (2005 et 2006) et la société Antonin Rodet.

### Note 15 – 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 dans lequel le groupe Sequana est consolidé en intégration globale ni avec les principaux dirigeants du groupe Sequana Capital.

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

<i>En millions d'euros</i>	Actifs financiers court terme			Clients		
	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005	30.06.2007	31.12.2006	31.12.2005
Tiers et sociétés non consolidées	3	3	3	-	-	1

<i>En millions d'euros</i>	Chiffre d'affaires (6 mois)			Achats (6 mois)		
	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005	30.06.2007	30.06.2006	30.06.2005
Tiers et sociétés non consolidées					-2	-1

## Note 16 – Engagements hors bilan

L'évolution des engagements hors bilan sur la période concerne essentiellement la mise en place d'une garantie donnée dans le cadre du dossier des Fonds de pension UK de 172 millions d'euros (115,8 millions de livres sterling) (note 7 – Avantages au personnel).

### 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) <sup>(1)</sup></b>	2004	97,5 USD maximum	72 maximum	illimitée
<b>Cession de Permal Garantie donnée à Legg Mason <sup>(2)</sup></b>	23/06/2005	479 USD	395	au plus tard le 23/06/2011
<b>Cession de Ifabanque Garantie donnée à BSI AG (Suisse)</b>	21/12/2005	-	4,5	21/12/2010 renouvelable pour des durées d'un an

<sup>(1)</sup> 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.

<sup>(2)</sup> 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 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.

## Note 17 – Evènements post-clôture

- Acquisition par Antalis de 100 % du capital de MAP Merchant Group, division distribution de papiers du groupe finlandais M-Real pour un montant de 382 millions d'euros qui sera payé intégralement en numéraire. L'acquisition qui est soumise à l'avis des Autorités Européennes de la Concurrence devrait être finalisée au cours du quatrième trimestre 2007
- 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.

## Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière relative au 1<sup>er</sup> semestre 2007

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes et en application de l'article L. 232-7 du code de commerce, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Sequana Capital, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier au 30 juin 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

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

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes professionnelles applicables en France. Un examen limité de comptes intermédiaires consiste à obtenir les informations estimées nécessaires, principalement auprès des personnes responsables des aspects comptables et financiers, et à mettre en œuvre des procédures analytiques ainsi que toute autre procédure appropriée. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit effectué selon les normes professionnelles applicables en France. Il ne permet donc pas d'obtenir l'assurance d'avoir identifié tous les points significatifs qui auraient pu l'être dans le cadre d'un audit et, de ce fait, nous n'exprimons pas une opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité, dans tous leurs aspects significatifs, 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.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel 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 27 juillet 2007

Les Commissaires aux comptes

PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT  
Caroline 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 2007 présentés dans le rapport financier semestriel sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat du groupe Sequana Capital ainsi que des principales transactions entre parties liées et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des évènements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes semestriels et des principaux risques et incertitudes pour les six mois restants de l'exercice en cours.

Paris, le 27 juillet 2007

Pascal Lebard  
Directeur Général



19, avenue Montaigne  
75008 Paris – France

**Relations actionnaires**

+33 (0)1 56 88 78 38  
contact@sequanacapital.fr

**Relations analystes et investisseurs**

+33 (0)1 56 88 78 67  
ddp@sequanacapital.fr

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