

Résultats 1^{er} semestre 2008

25 juillet 2008



SEQUANA

Sommaire

- 1. Introduction**
- 2. Comptes S1 2008**
- 3. Activité des filiales**
- 4. Perspectives 2008**
- 5. Questions & Réponses**

Annexe: Eléments financiers des filiales

1. Introduction

Pascal Lebard - Directeur général



Faits marquants S1 2008

Des résultats satisfaisants dans la distribution, cœur de notre stratégie

- *Forte hausse du résultat opérationnel*
- *Réalisation plus rapide qu'anticipée des synergies avec Map*

Une période difficile dans la production, qui a justifié la mise en œuvre de mesures immédiates

- *Forte dégradation de l'environnement de marché (coûts exogènes, devises...)*
- *Baisse du résultat d'exploitation mais génération de cash-flow*
- *Engagement d'une profonde transformation du business model*
- *Mise en place d'un plan de réduction de coûts agressif*

*Un premier semestre **contrasté** pour Sequana, qui démontre la pertinence de notre stratégie*

Faits marquants S1 2008

Antalis

- 3,0 % de marge d'exploitation, malgré des volumes en léger retrait
- Les synergies seront délivrées, le contexte inflationniste peut être porteur
- L'attention reste focalisée sur l'intégration de Map, les coûts et l'efficacité

Arjowiggins

- Croissance du chiffre d'affaires à taux de change constant
- Baisse sensible du résultat d'exploitation à 1,5 % du CA
- Développement de la stratégie verte (succès de l'acquisition de Greenfield)
- Les hausses de prix ont compensé la perte liée aux devises ;
mais les plans d'économies n'ont pas suffi à absorber l'inflation des coûts
- Annonce d'un profond changement de business model

Sequana : recul du ROC de **10 M€** à fin juin 2008 (-15 %)

*Dans un contexte de marché difficile, le groupe a su démontrer
une **réactivité** et une capacité de **résistance** importante*

Antalis : une bonne performance dans un marché peu porteur

Des synergies avec Map **en avance** sur le plan de marche

- *Antalis bénéficie déjà pleinement de sa position de leader européen dans ses **conditions d'achats***
- *Le plan **d'optimisation de l'organisation logistique** est à présent décidé pour l'ensemble des régions*
- *La politique de développement sur les **marchés à forte croissance** continue de porter ses fruits (Asie, Amérique Latine, Russie...)*

Les **relais de croissance** et de profitabilité identifiés (Emballage industriel, Viscom) délivrent les résultats attendus

*Le **contrôle des coûts** et la **productivité** continuent de faire l'objet d'une attention particulière face aux évolutions de l'environnement économique*

Arjowiggins : le projet d'engager une transformation majeure face à la dégradation des résultats

Action immédiate sur les **coûts de structure**

- *Réduction du budget 2008 des frais de siège*

Un projet de mettre en œuvre une organisation **plus efficace**, centrée sur les branches d'activité

- *Cantonnement du siège à de pures fonctions de holding*
- *Autonomisation des branches pour une meilleure concentration sur leurs objectifs et leurs marchés propres*

Un **plan de réduction des coûts** identifiés des fonctions support de **35 M€**

- *Par la génération de synergies avec Antalis*
- *Par la mise en place de structures plus légères de management de branches*

Un objectif d'**optimisation industrielle** d'au moins **20 M€**

- *A terme, restauration de la rentabilité des activités non-rentables*
- *Autocopiants et Minces*

Projet de **cession de l'activité Sécurité**

La réduction du levier financier du groupe est un objectif clair

Le financement du groupe est sécurisé à moyen terme

- *Antalis : 650 M€ à échéance 5 ans (octobre 2012)*
- *Arjowiggins : 400 M€ à échéance 5 ans (juillet 2012)*

Des **arbitrages d'actifs**, en cours d'évaluation, participeront à la réduction de l'endettement, qui demeure conforme à nos prévisions au 30 juin et respecte les covenants bancaires

- *Antalis : dette nette/EBE = 3,9 (critère < 4,5)*
- *Arjowiggins : dette nette/EBE = 3,1 (critère < 3,5)*

La dette de DLMD est **sécurisée** jusqu'en juillet 2010 au moins

- *Pas de retour de titres, ni d'appel de marges*
- *Pacte d'actionnaires DLMD / IFIL et plein accord sur la stratégie actuellement mise en place*

*Le financement est **adéquat** et le levier financier devrait progressivement **se réduire** dès la **fin 2008***

2. Comptes S1 2008

Pascal Lebard - Directeur général



Compte de résultats consolidé analytique

<i>En millions d'euros</i>	S1 2008	S1 2007 pro-forma*	S1 2007 publié
Chiffre d'affaires	2 628	2 734	2 068
<i>Variation en % vs. pro-forma</i>	- 3,9 %		
EBE de gestion	98	114	92
<i>Marge en %</i>	3,7 %	4,2 %	4,4 %
Résultat Opérationnel Courant	58	68	51
<i>Marge en %</i>	2,2 %	2,5 %	2,5 %
Résultat Financier	(21)	(20)	(10)
Impôts	2	(18)	(16)
Entreprises associées et intérêts minoritaires	1	-	-
Résultat net courant de gestion	40	30	25
<i>BNPA, en €</i>	0,82 €	0,61 €	0,51 €
Résultat non-récurrent	-19	71	71
Résultat net - part du groupe	21	101	96

-0,1 % à taux de change constant
 - Antalis -2,2 %
 - Arjowiggins +4,6 %

Dont 52 M€ sur DG IV

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

Détail du Résultat non-récurrent

<i>En millions d'euros</i>	S1 2008	S1 2007
Reprise de provision DG IV	-	52
Restructurations	(17)	(9)
Titres Legg Mason	(7)	-
Impôts	13	-
Plus-values	-	17
Divers	(8)	11
Total du résultat non-récurrent	(19)	71

Bilan consolidé analytique

<i>En millions d'euros</i>	30 juin 2008	31 déc. 2007
Goodwill	811	857
Immobilisations	700	729
Actifs financiers	102	110
Stocks	674	646
Créances Clients	999	1 025
Dettes Fournisseurs	(809)	(785)
Autres créances / (dettes) opérationnelles	(127)	(162)
Créances / (dettes) d'impôt	3	(13)
Impôts différés	(29)	(38)
Autres actifs	53	4
Total Actif	2 378	2 372
Capitaux Propres	1 254	1 287
Provisions	255	314
Endettement net	869	771
Total Passif	2 378	2 372

Détail des provisions

Diminution principalement due
à l'effet de conversion \$ en €

En millions d'euros

	30 juin 2008	31 déc. 2007
Provision Fox River	93	101
Provision retraites	94	114
Provision restructurations	31	48
Autres Provisions risques et charges	38	50
Total	255	314

Variation de l'endettement analytique

<i>En millions d'euros</i>	S1 2008	
Trésorerie nette consolidée 31/12/2007	(771)	
EBE	98	
Variation du BFR	28	
Capex	(40)	
Frais financiers nets	(26)	
Impôts	(16)	
Acquisitions nettes de Cessions	(42)	
Coûts exceptionnels	(55)	Dont 35 M€ de restructurations
Change et Divers	(10)	
Dividende payé	(35)	
Trésorerie nette consolidée 30/06/2008	(869)	

Dette nette au 31/12/2008 devrait être inférieure au niveau du 31/12/2007

3. Activité des filiales



Pascal Lebard - Président Arjowiggins

Pierre Darrot - Président Antalis



ARJOWIGGINS



Dégradation brutale des données macro-économiques

- *Renforcement de l'€ vis-à-vis de US\$ et £ ; plus haut niveau historique*
€/US\$ (+16 % sur 1 an), €/£ (+16 % sur 1 an)
- *Envolée du prix de l'énergie ayant un effet immédiat sur les matières premières et le transport*
Baril de pétrole (+68 % en \$ sur 1 an); Gaz UK (+ 111 % sur 1 an)
- *Effet négatif de l'inflation et de la crise bancaire sur la demande, dont la croissance est faible voire nulle dans certaines régions*

Une industrie papetière en voie de **consolidation** mais qui souffre d'une :

- *Forte surcapacité limitant la hausse des prix dans les papiers de commodités et donc une incapacité à répercuter suffisamment dans ses prix de vente les hausses de coûts*

L'industrie doit faire face à la pression sur les coûts et une demande faible

Éléments clés du compte de résultat

+4,6 % à taux de change constant

A périmètre comparable (incl. Greenfield) : -2,8 %

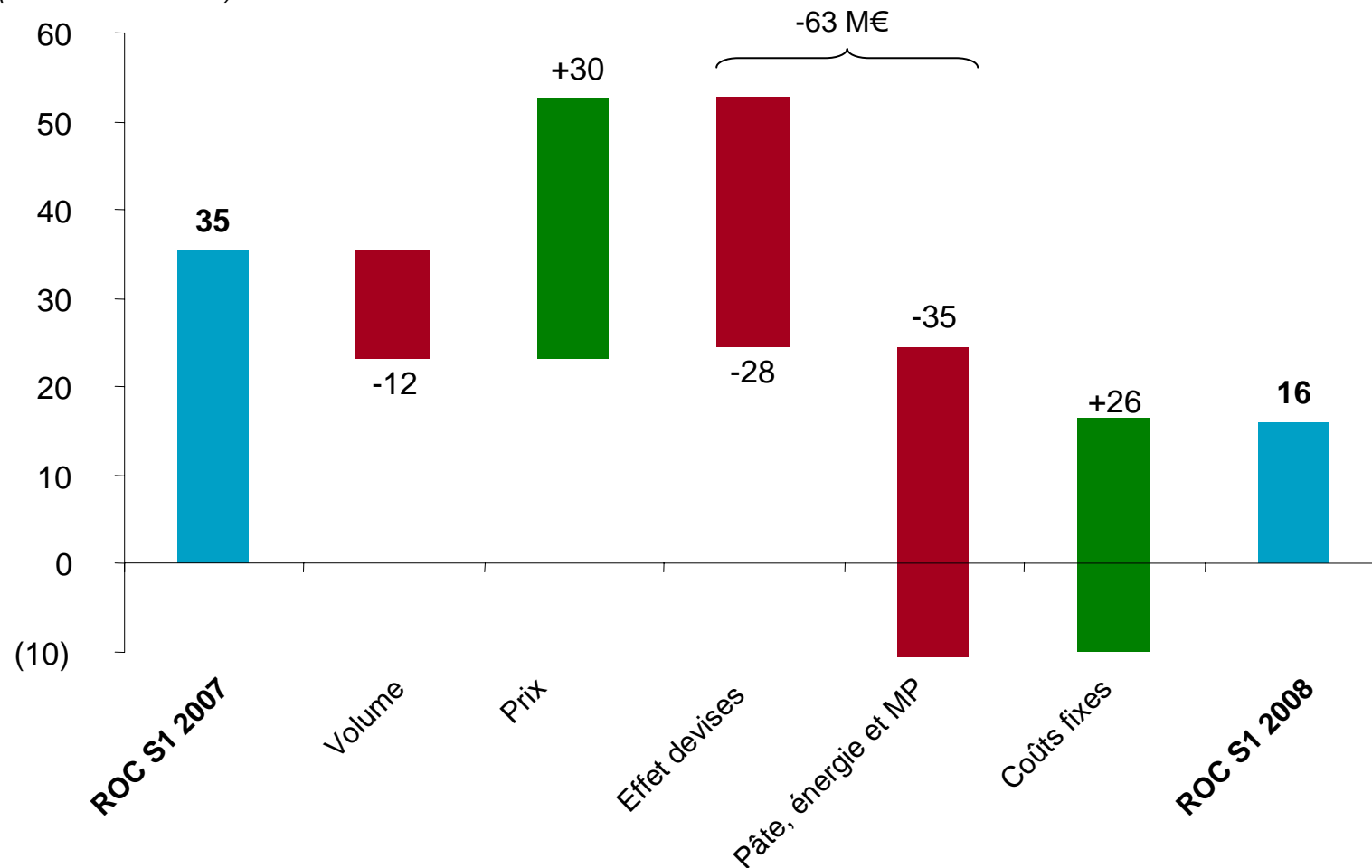
+1,7 % à taux de change constant

En millions d'euros, au 30 juin

	S1 2008	S1 2007 pro-forma	S1 2007 publié
Chiffre d'affaires	1 043	1 046	993
<i>Variation en %</i>	<i>-0,3 %</i>		
EBE de gestion	46	74	70
<i>Marge en %</i>	<i>4,4 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>7,0 %</i>
Résultat opérationnel courant	16	37	35
<i>Marge en %</i>	<i>1,5 %</i>	<i>3,5 %</i>	<i>3,5 %</i>
Capitaux employés	752	879	802
ROCE	4,3 %	8,4 %	8,1%

Evolution du résultat opérationnel courant

(en millions d'euros)



Éléments clés des Flux de Trésorerie

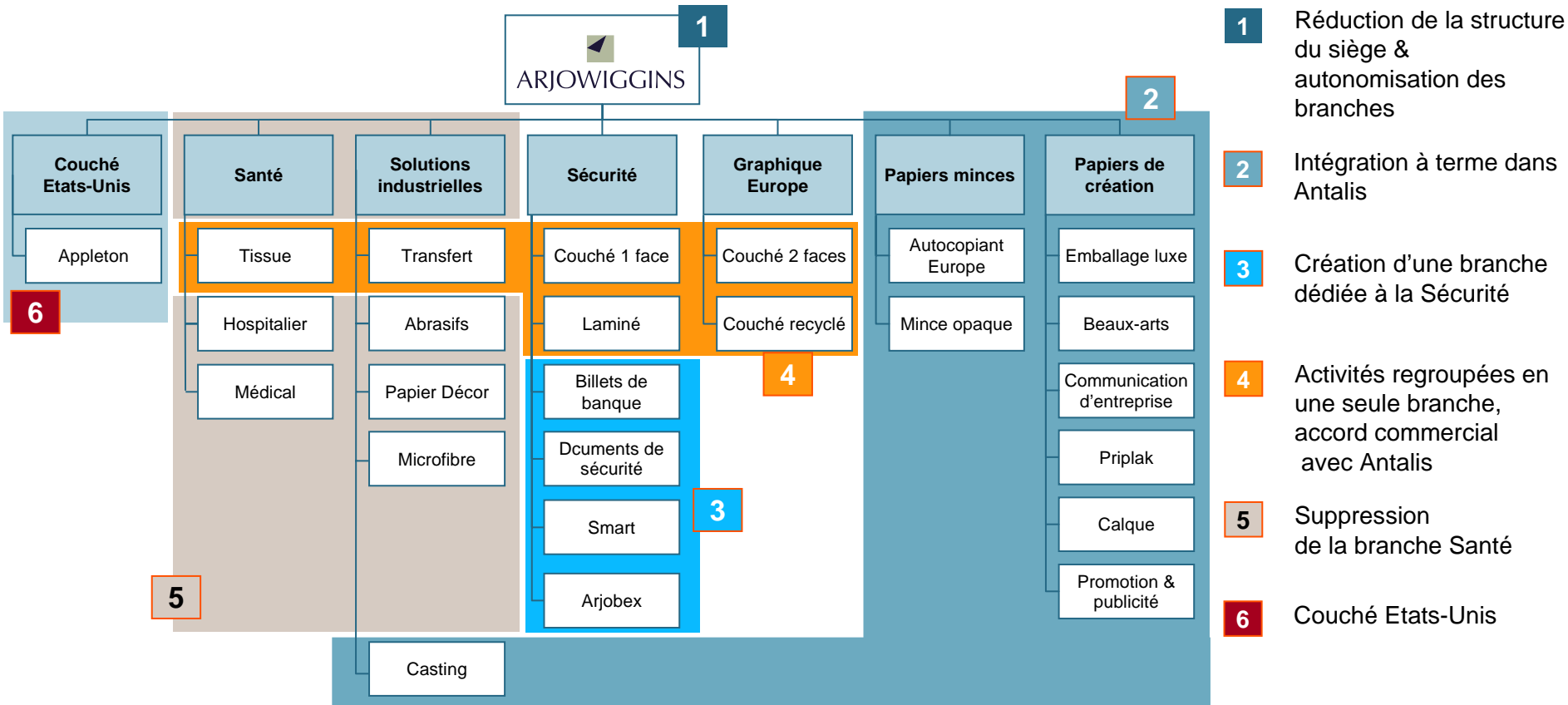
<i>En M€, au 30 juin</i>	S1 2008	S1 2007 publié
EBE de gestion	46	70
Variation de BFR	26	(9)
Capex	(29)	(37)
Cash-flow opérationnel	43	24
Dette nette	326	199

←

~2/3 de la variation provient des acquisitions (Dalum, Greenfield, etc.)

Une organisation plus efficace, au plus près du couple production-clients

Organisation actuelle > Organisation cible



2 enjeux

- *Générer des synergies entre Arjowiggins et Antalis et réaliser des économies de coûts de structure*
- *Faire bénéficier chacune des 2 filiales plus directement des forces de l'autre : Arjowiggins de la force commerciale d'Antalis et Antalis de la qualité de la gamme de produits d'Arjowiggins*

2 actions

- *Intégration en 2009 des papiers de création et papiers minces dans Antalis*
- *Signature d'un accord commercial renforcé entre Antalis et la branche Graphique Europe, ce qui permettrait ainsi à Arjowiggins de bénéficier de l'expertise marketing et commerciale d'Antalis*

*Les branches Papiers de Création et Papiers Minces sont celles qui présentent le plus grand **potentiel de synergies** avec Antalis*



Développer le leadership du couple Arjowiggins-Antalis dans les **fortes marques**

- *Très bonne connaissance mutuelle des équipes*
- *Adaptation de l'offre aux besoins du marché : rationalisation des gammes et politique d'innovation plus active*

Profiter de la **présence mondiale** et de l'expertise d'Antalis

- *Combiner les forces de ventes, marketing et prescription*
- *Optimiser les circuits logistiques et la rotation des stocks*
- *Se développer sur de nouveaux marchés*

Augmenter la **marge globale**

- *Gestion efficiente des canaux de distribution*
- *Optimisation de l'utilisation de l'outil de production par ajout de nouveaux produits papiers et enveloppes*

Faciliter la mise en œuvre d'une **stratégie défensive** dans un marché déclinant et surcapacitaire

- *Améliorer la productivité des ventes grâce à un meilleur mix de ventes (clients, pays, produits)*
- *Réduire les coûts via une restructuration industrielle, une amélioration de la logistique et une optimisation du couple marketing-ventes*

Bénéficiaire des **leviers** de l'intégration

- *Meilleure connaissance des clients via les comptes clés*
- *Réactivité accrue aux évolutions de marché*
- *Accroissement de la couverture marché de la marque « Idem »*
- *Meilleure répartition des ventes entre bobines et feuilles*
- *Gestion des politiques de prix*
- *Intégration des chaînes logistiques*
- *Optimisation de la capacité industrielle*

Améliorer l'**efficacité** opérationnelle et la performance des branches

- *Grâce à une réactivité accrue dans ce marché difficile*

Réduire les **coûts**

- *Economies sur les fonctions support transversales, indispensables au maintien de la compétitivité du groupe*
- *Cette autonomisation passe par une réorganisation des branches et des activités, tout en optimisant la logique marché parallèlement à la logique industrielle, ce qui assurera aux branches une meilleure efficacité*

*Redonner le **pouvoir** aux branches d'activités*

Réduction des **fonctions support** transversales d'Arjowiggins

- *Fonctions essentiellement centrales (achats, R&D, finance, chaîne logistique, commercial,...)*
- *Réduction de 250 à 300 postes (principalement en France et au Royaume-Uni)*
- *Objectif d'économies de coûts et synergies ~35 M€ (~ 20 % des coûts de structure)*
- *Coûts de réorganisation et de mise en œuvre associés estimés à ~40 M€ (essentiellement décaissés en 2009)*
- *Plein effet dès l'exercice 2009*

Un objectif de **20 M€** supplémentaires en cours d'identification

- *Des efforts de compétitivité industrielle seront nécessaires dans les activités en difficulté*
- *Les activités papiers autocopiants et minces font l'objet d'une revue approfondie*

*Améliorer la **productivité** dans un contexte difficile*

Mener à bien l'**autonomisation** des branches

Lancer le plan d'**économies** sur les fonctions transversales

Finaliser le plan d'optimisation **industrielle**

Poursuivre la politique de **hausse des prix**

Etudier la **cession** de l'activité Sécurité

antalis^{EM}

Un environnement de marché **contrasté** sur le premier semestre

- *Marché européen stable en volume mais situation contrastée par marché (Allemagne et Suisse en hausse ; Royaume-Uni, Espagne et France en baisse)*
- *Dynamisme des marchés en Asie, Amérique Latine, Russie et Europe de l'Est*
- *Concurrence croissante des fournisseuristes de bureaux en Office*
- *Hausses de prix sur la plupart des marchés*

Antalis est le **chef de file** de la consolidation du secteur

- *Renforcement de sa taille critique en Europe par l'intégration de Map*
- *Opportunité stratégique avec l'intégration de la production de papiers de création et minces d'Arjowiggins*

Amélioration **significative** de la rentabilité opérationnelle

- *3,0 % au S1 2008, en croissance de 0,7 point*

*Antalis **privilégie** la profitabilité à la croissance grâce à sa position de leader*

Éléments clés du compte de résultats

En millions d'euros, au 30 juin

	S1 2008	S1 2007 pro-forma	S1 2007 publié
Chiffre d'affaires <i>Variation en %</i>	1 713 -5,3 %	1 808	1 179
EBE de gestion <i>Marge en %</i>	63 3,7 %	55 3,0 %	38 3,2 %
Résultat opérationnel courant <i>Marge en %</i>	52 3,0 %	41 2,3 %	26 2,2 %
Capitaux employés ROCE	895 11,6 %	887 9,2 %	547 9,8%

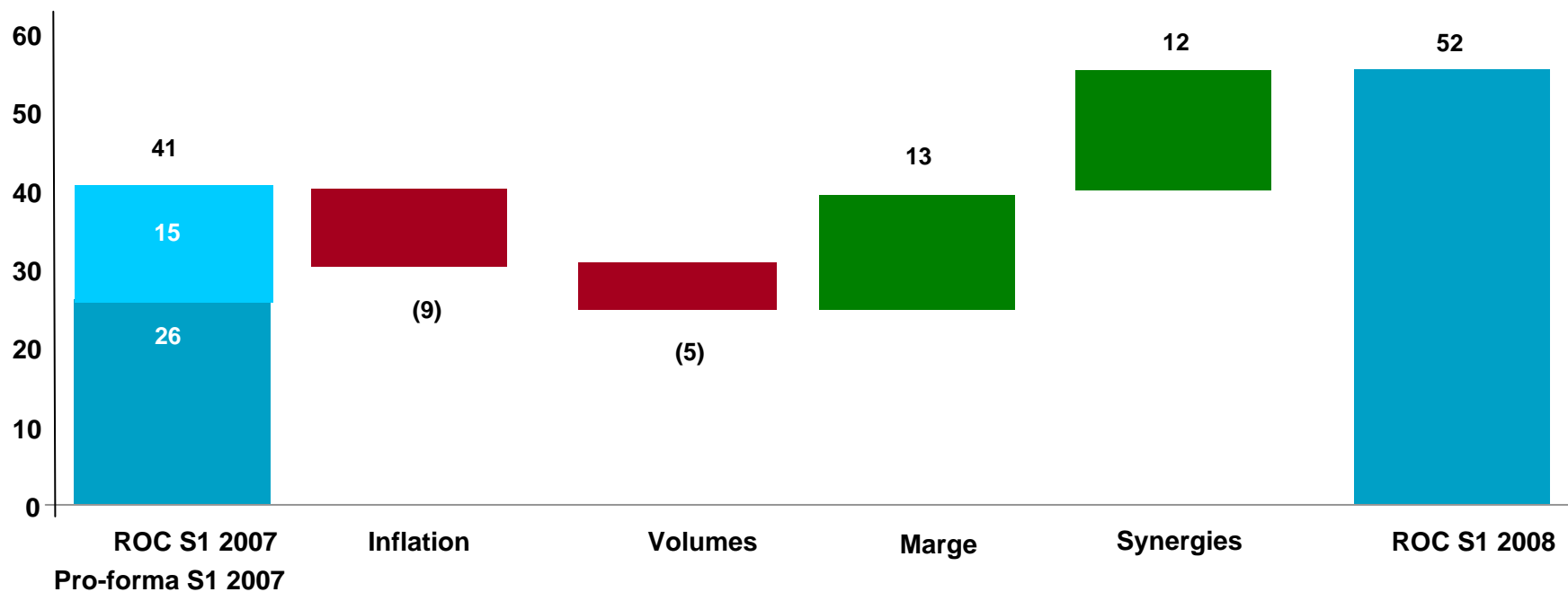
-2,2 % à taux de change constant

Progression de 0,7 point

Marge opérationnelle de 3,0 % du C.A.

Evolution du résultat opérationnel courant

(en millions d'euros)



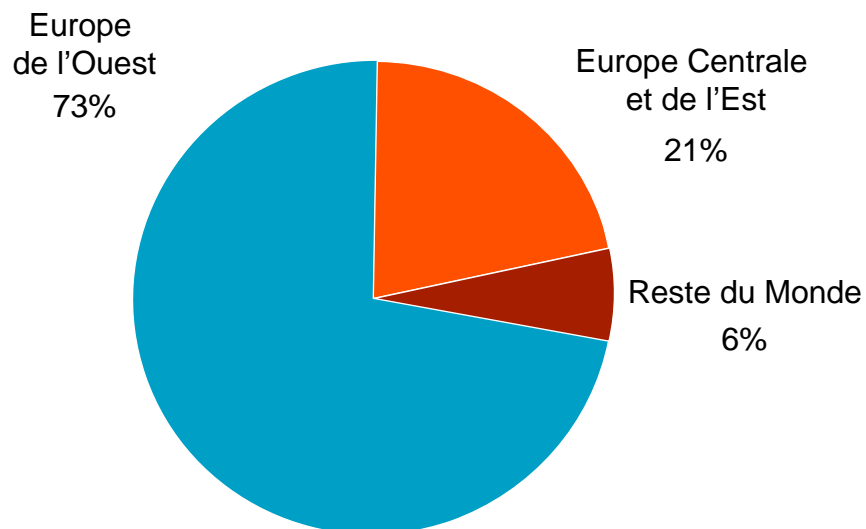
Éléments clés des Flux de Trésorerie

<i>En M€, au 30 juin</i>	S1 2008	S1 2007 publié
EBE de gestion	63	38
Variation de BFR	2	(46)
Capex	(11)	(12)
Cash-flow opérationnel	54	(20)
Dette nette	482	289

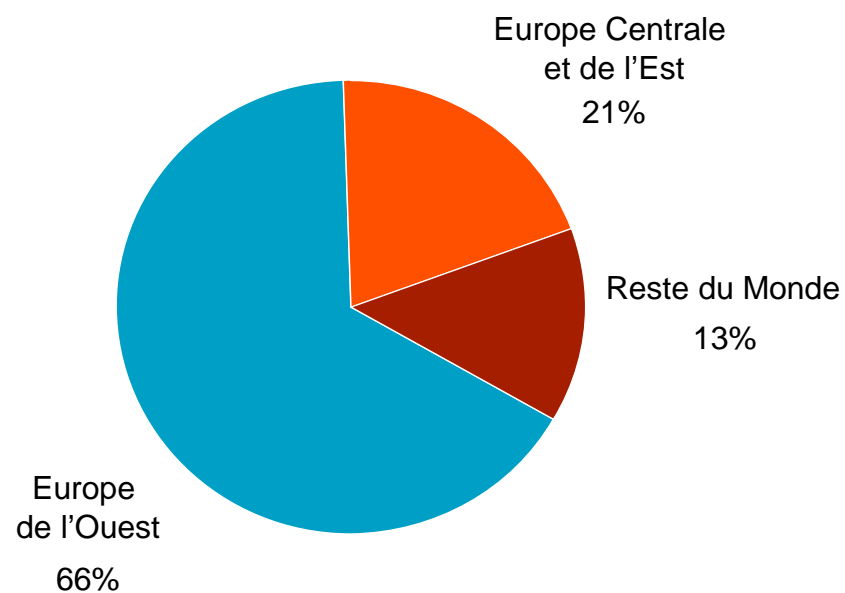
Fin du programme d'augmentation des paiements comptant aux fournisseurs contre escompte

Traduit essentiellement l'impact du financement en dette de l'acquisition de Map

Chiffre d'affaires S1 2008 par géographie



Résultat Opérationnel Courant S1 2008 par géographie



Bonne **progression** des plans d'intégration

- *En avance dans 5 pays sur 13 concernés ; en ligne sur les 8 autres*
- *Bon accueil de la nouvelle entité par le marché*
- *Dilution du chiffre d'affaires moins importante que prévue*

Synergies confirmées et **en avance** sur les plans initiaux

- *Amélioration des conditions d'achats - plein effet sur 2008*
- *Optimisation des coûts commerciaux, logistiques et systèmes d'information – plein effet au S2 2009*

Cession de Premier Paper Group Ltd à Beswick Paper en mars 2008

*Processus d'intégration **en avance** par rapport aux objectifs
Plans en cours d'**optimisation** pour l'intégration des papiers de création et minces*

Une **opportunité** unique de différenciation

- *Création d'un nouveau positionnement (distributeur sélectivement intégré en production)*
- *Approche commerciale plus efficiente*
- *Amélioration du niveau de service (stockage, transport, etc.)*
- *Meilleur mix client et expansion de la couverture géographique*

Identification de **synergies** croisées Antalis / Arjowiggins

- *Synergies commerciales, opérationnelles et de coûts (marketing, stockage, transport, BFR, etc.)*

Des **risques** identifiés et gérables

- *Gestion des relations avec les acteurs stratégiques*
- *Mise en œuvre des plans d'intégration*
- *Redressement des activités autocopiants et minces opaques*

Accès **sans égal** au meilleur portefeuille mondial de papiers fins

Continuer à dégager les **synergies** avec Map

Préparer l'**intégration** des activités de papiers de création et minces d'Arjowiggins

Maintenir les efforts de **réduction** de coûts

Finaliser la cession de l'activité Produits Promotionnels (APP)

4. Perspectives



Pascal Lebard - Directeur général

Environnement de marché au S2 2008

L'inflation des coûts exogènes reste un sujet de préoccupation chez Arjowiggins

- *Impact du prix de l'énergie sur les matières premières et le transport*

Un \$ faible influence les équilibres internationaux

- *Nouvelle concurrence*
- *Délocalisation industrielle*

Incertitude sur les conditions de crédit

- *Pèse sur l'économie et les décisions d'investissements de nos clients (dépenses de publicité par exemple)*
- *Mais qui pourrait entraîner une accélération de la concentration et des réductions de capacité avec un effet favorable sur les prix*

Poursuite de l'inflation au S2 2008 et accélération de la consolidation

Sequana se met en position de résister au mieux dans le contexte actuel

Nos **priorités** opérationnelles sont clairement établies

- *Poursuite de l'intégration de Map*
- *Redressement des activités déficitaires d'Arjowiggins*
- *Exécution du plan de transformation du groupe*
 - *Intégration des papiers de création et minces dans Antalis*
 - *Autonomisation des branches d'Arjowiggins*
 - *Réduction des coûts transversaux d'Arjowiggins*

L'évaluation des **arbitrages** au sein des actifs de Sequana est en cours

- *Cession de la Sécurité à l'étude*
- *Finalisation de la cession de l'activité Produits Promotionnels d'Antalis*

Perspectives 2008

Antalis

- Progression significative du résultat opérationnel courant en 2008 compte tenu de la mise en œuvre des synergies liées à l'acquisition de Map (achats et premiers impacts des synergies de coûts)

Arjowiggins

- Résultat opérationnel courant au S2 2008 du même ordre de grandeur qu'au S1 2008 compte tenu de la dégradation persistante des conditions de marché

*Nous sommes pleinement convaincus de la pertinence de la transformation du groupe vers la **distribution spécialisée** et de notre capacité à améliorer nos marges **dès 2009***

5. Questions & Réponses



Pascal Lebard - Directeur général Sequana

Pierre Darrot - Président Antalis

www.sequanacapital.fr

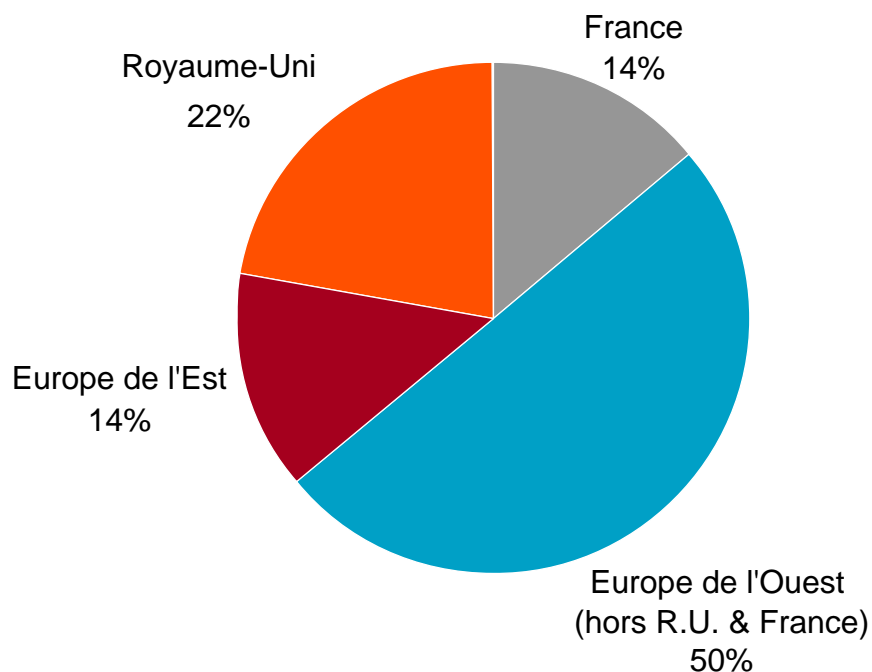
 +33 1 56 88 78 08

 contact@sequanacapital.fr

Annexe - Éléments financiers des filiales



Chiffre d'Affaires S1 2008 par Marché

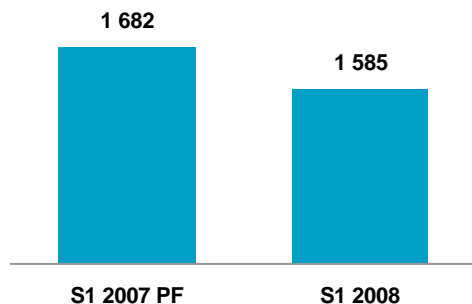


Commentaires

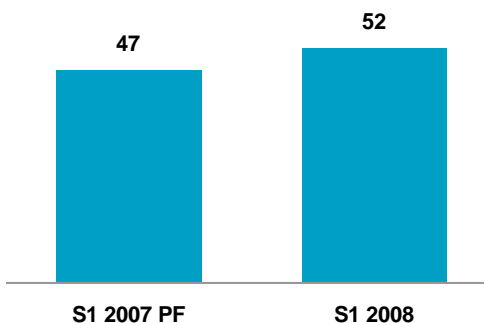
- *Marché stable mais contrasté, tiré par l'Allemagne et les pays de l'Est*
- *Hausse des prix de vente dans l'activité Print*
- *Bons résultats en France, Suisse et Ibérie, marché difficile au Royaume-Uni*
- *Investissements en CRM et e-commerce*

En millions d'euros, sauf ROCE

Chiffre d'Affaires



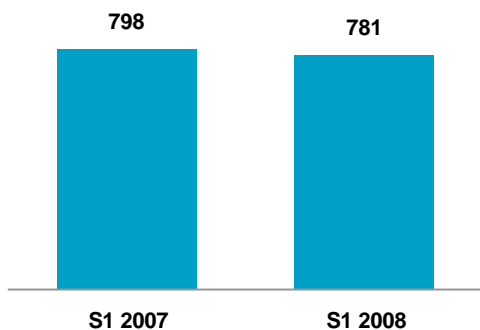
EBE de gestion



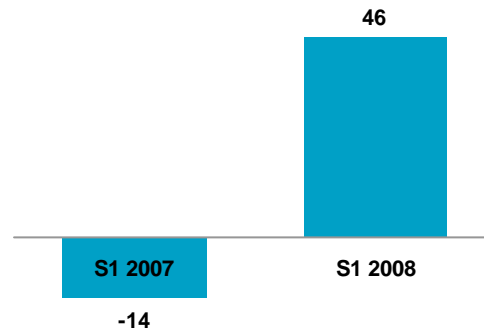
Résultat Opérationnel Courant



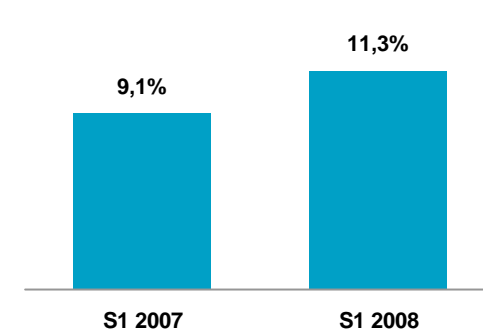
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾

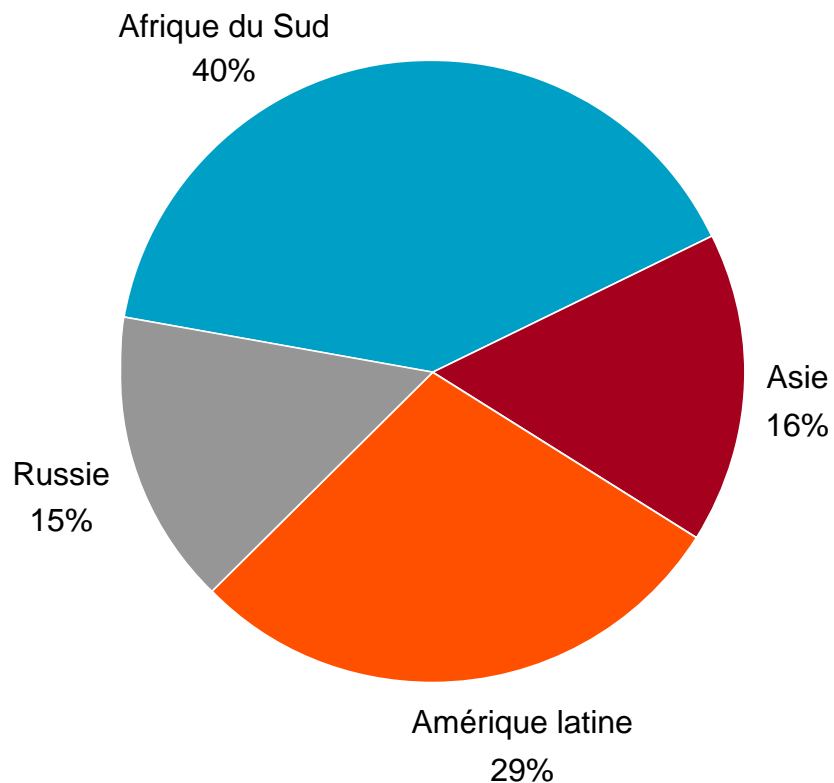


ROCE⁽²⁾



1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

Chiffre d'Affaires 2008 S1 par Marché



Commentaires

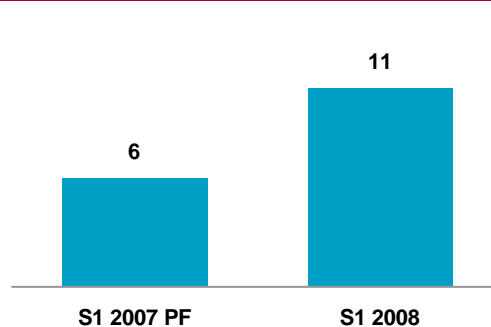
- *Bonne progression des activités d'Image Paper Asia*
- *Croissance de l'activité en volume au Brésil*
- *Bonne performance globale des activités hors Europe*

En millions d'euros, sauf ROCE

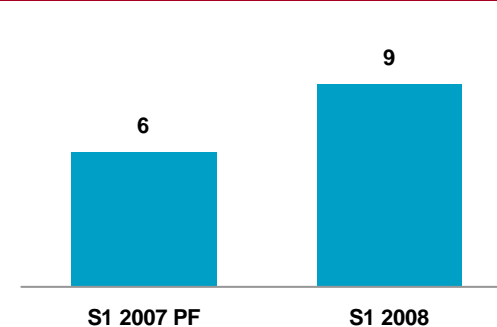
Chiffre d'Affaires



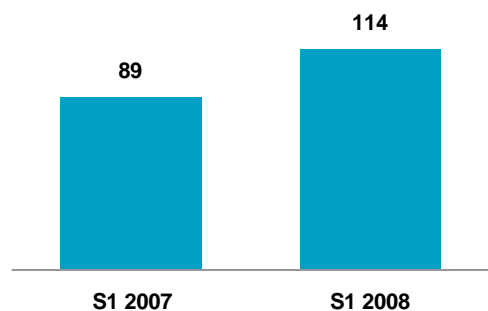
EBE de gestion



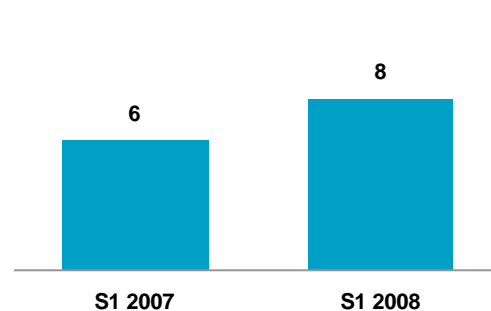
Résultat Opérationnel Courant



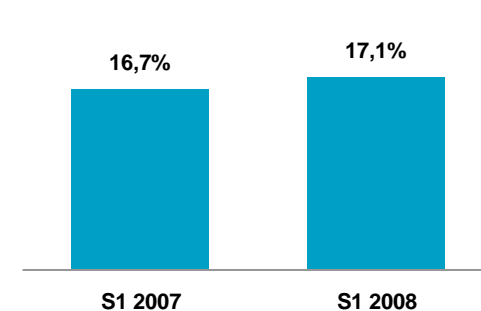
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



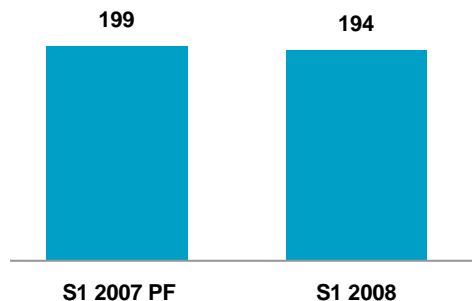
ROCE⁽²⁾



1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
 2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

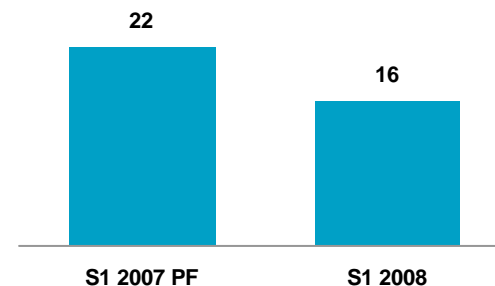
Chiffre d'Affaires



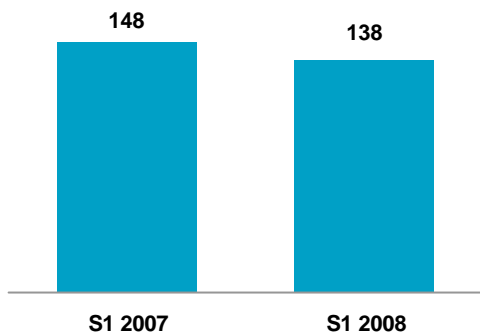
EBE de gestion



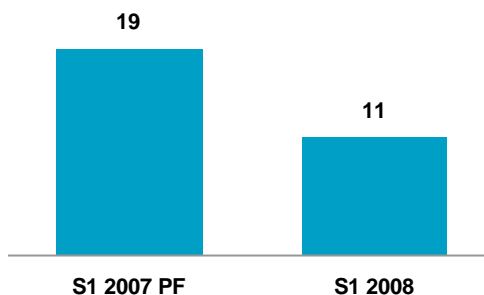
Résultat Opérationnel Courant



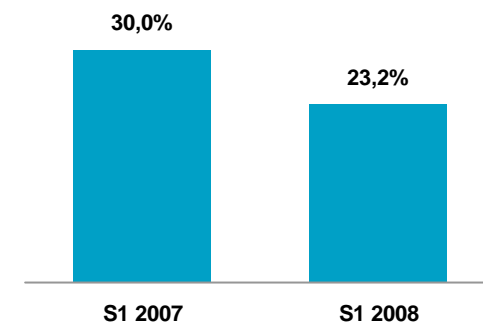
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



ROCE⁽²⁾



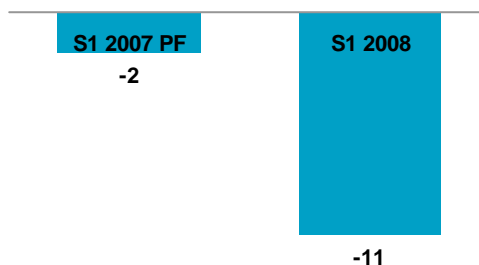
1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

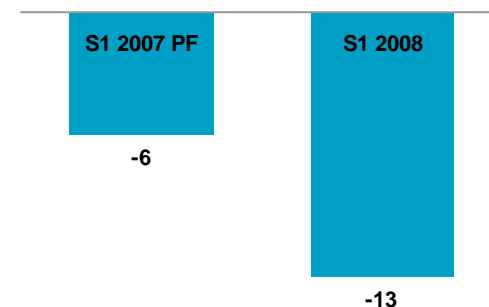
Chiffre d'Affaires



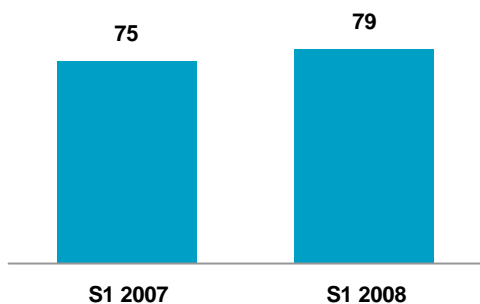
EBE de gestion



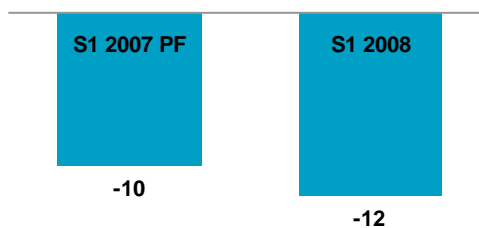
Résultat Opérationnel Courant



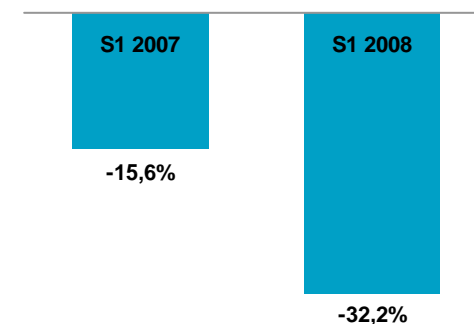
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



ROCE⁽²⁾



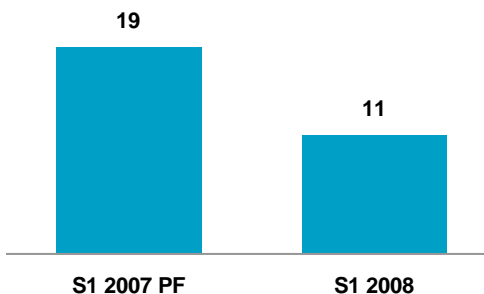
1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

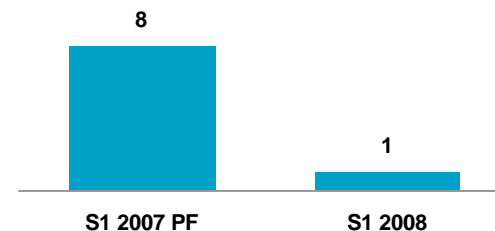
Chiffre d'Affaires



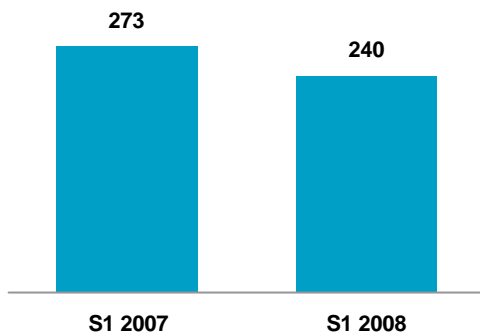
EBE de gestion



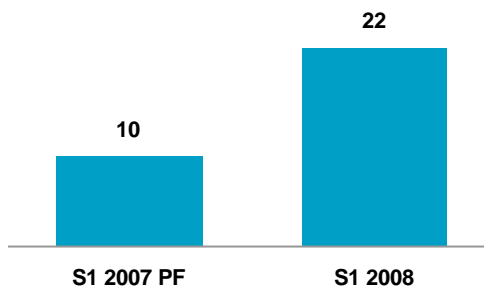
Résultat Opérationnel Courant



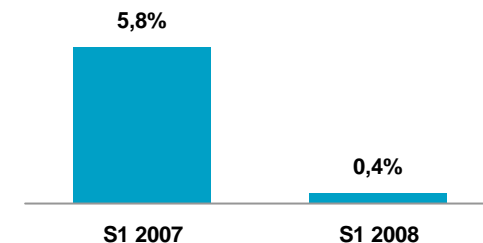
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



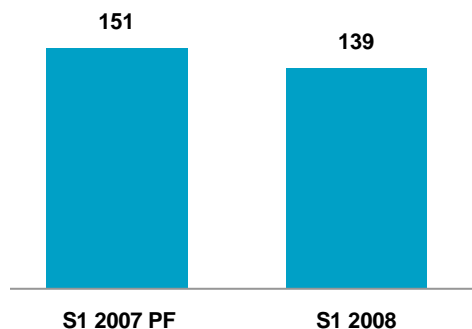
ROCE⁽²⁾



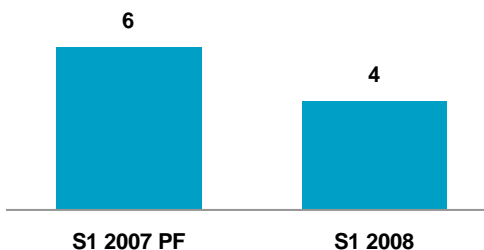
1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
 2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

Chiffre d'Affaires



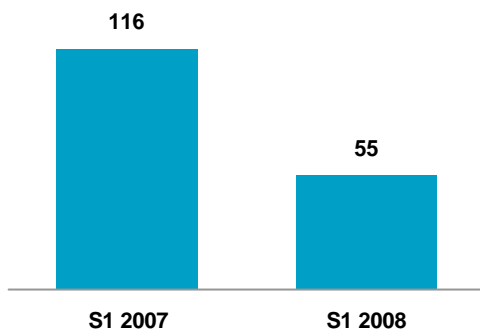
EBE de gestion



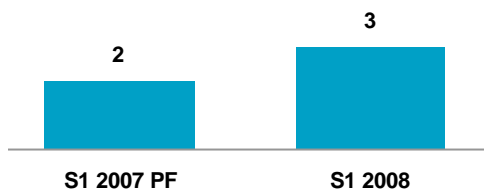
Résultat Opérationnel Courant



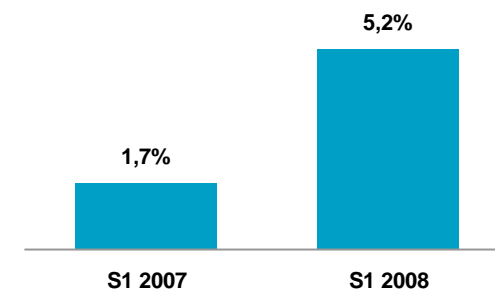
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



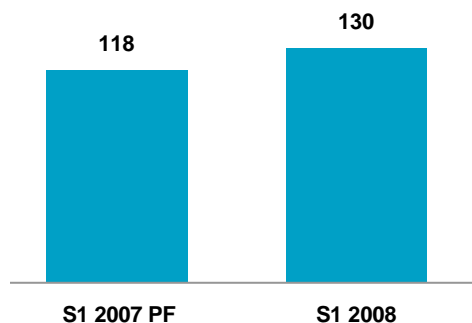
ROCE⁽²⁾



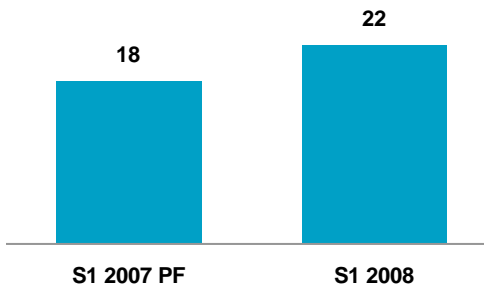
1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

Chiffre d'Affaires



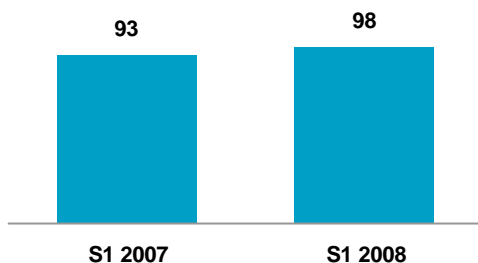
EBE de gestion



Résultat Opérationnel Courant



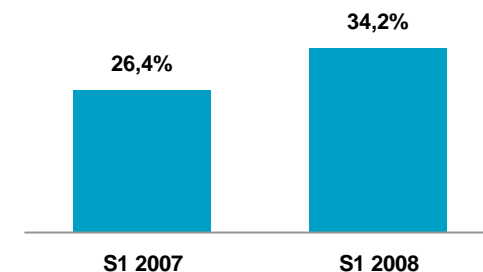
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



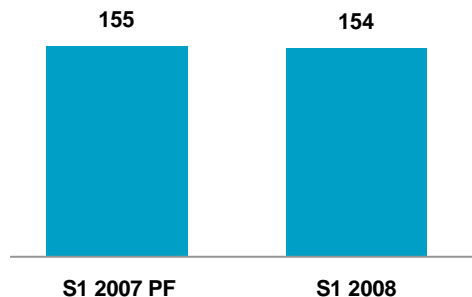
ROCE⁽²⁾



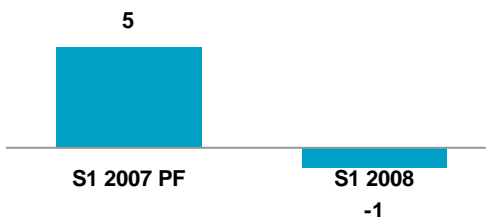
1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.

En millions d'euros, sauf ROCE

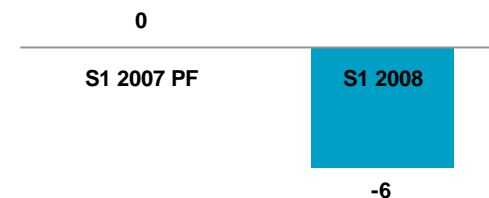
Chiffre d'Affaires



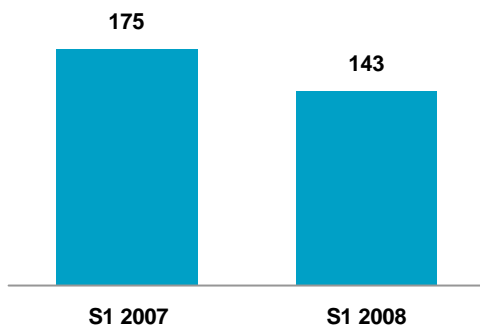
EBE de gestion



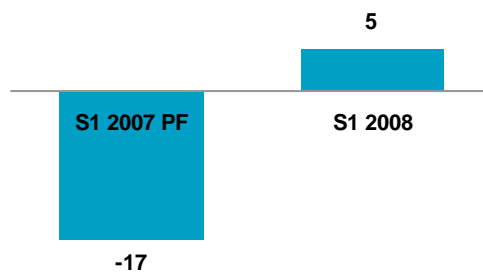
Résultat Opérationnel Courant



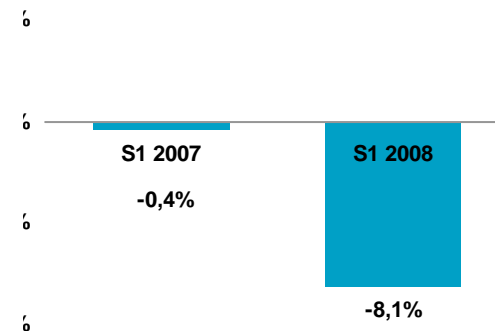
Capitaux Employés



Flux de Trésorerie Opérationnel⁽¹⁾



ROCE⁽²⁾



1. Flux de Trésorerie Opérationnel : Résultat Opérationnel Courant + Amortissements – Investissements Industriels – Variation de BFR.
2. ROCE : Résultat Opérationnel Courant / Capitaux Employés.