

Présentation des résultats 2005

Mercredi 29 Mars 2006

SEQUANA
CAPITAL

Sommaire

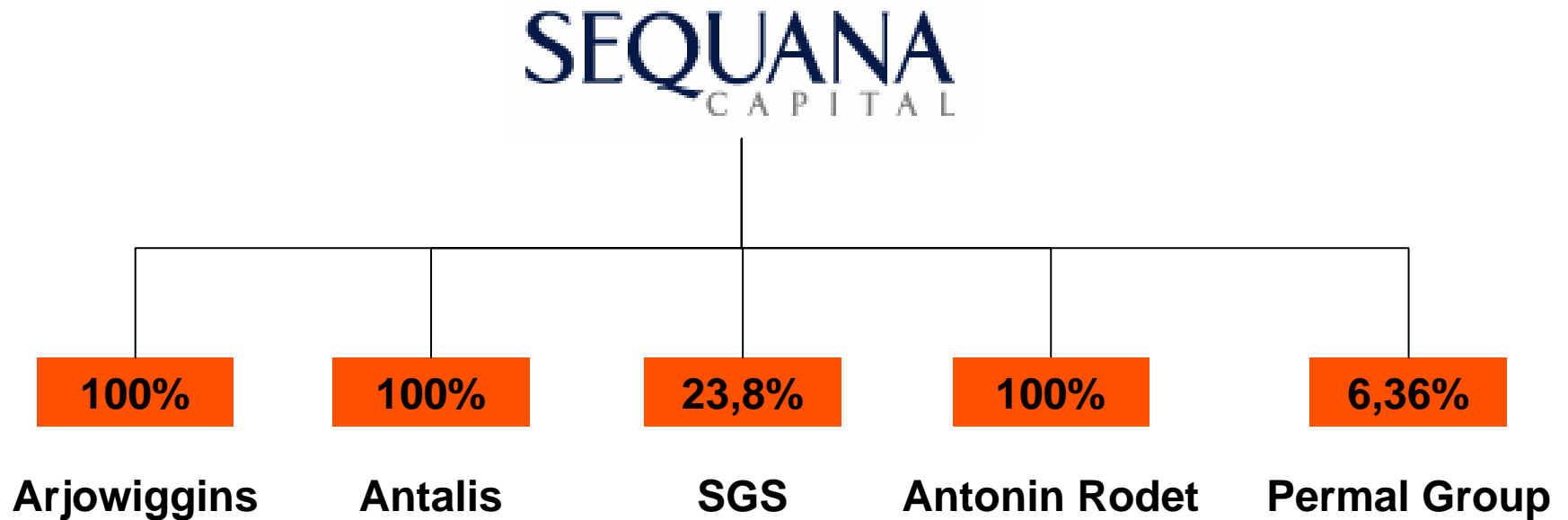
I. Présentation du Groupe

II. Résultats 2005

III. Activité des filiales

IV. Perspectives 2006

Organigramme simplifié



Mars 2006

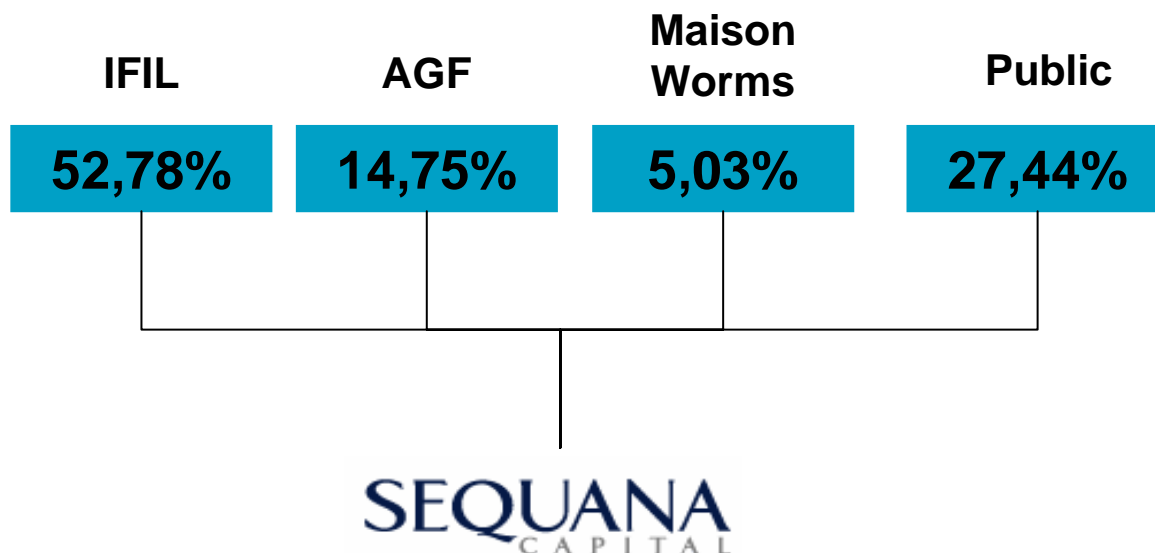
Rappel des Faits Marquants 2005

- Transformation des statuts de la société, changement de nom et changement d'équipe dirigeante – *Mai 2005*
- Cession de Permal Group à Legg Mason avec une plus-value de 450 M€ – *Novembre 2005*
- Poursuite de l'amélioration des résultats d'Antalis
- Nouveau CEO chez ArjoWiggins et revue stratégique complète – *Septembre 2005 à aujourd'hui*
- Hausse du cours de bourse de SGS de +37% sur l'année
- Actualisation des problématiques Fox River, DG IV (audience en juin 2005), et UK Pension Funds

Répartition du capital

Répartition du capital

Au 29/03/2006



Forte augmentation du public suite à la dénonciation du concert familial Worms, Barnaud, Taittinger, Meynial

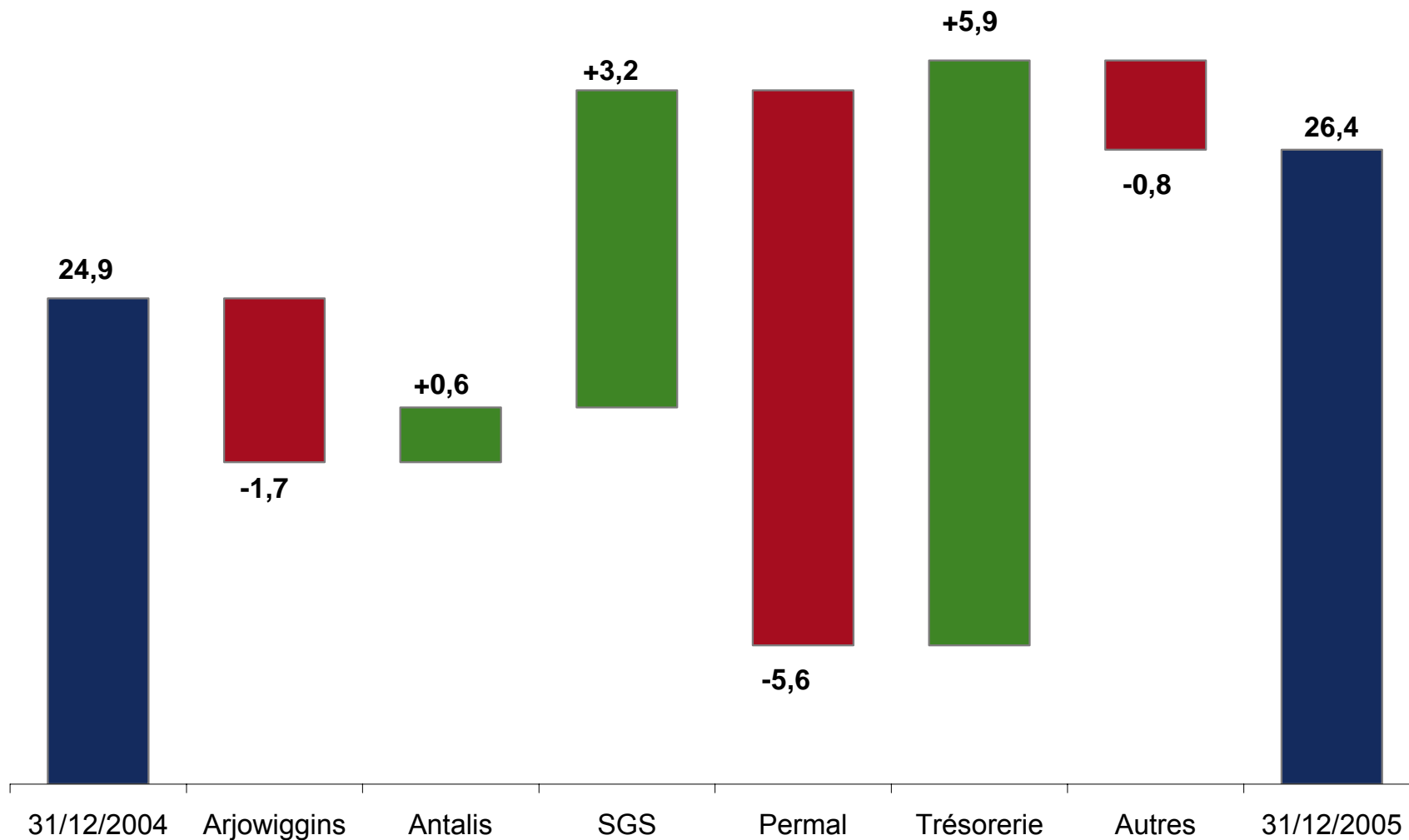
Actif Net Réévalué 31/12/2005

Principaux changements :

- ▶ Valeur d'entreprise d'ArjoWiggins : 1 200 M€ contre 1 485 M€ (-19%)
- ▶ Valeur d'entreprise d'Antalis : 790 M€ contre 740 M€ (+7%)
- ▶ SGS : +37% (cours de bourse)
- ▶ Provision Fox River augmentée de 88 M\$ (70 M€)
- ▶ Allocation de la réserve centrale et prise en compte d'une réserve fonds de pension UK pour 30 M£ (38 M€ actualisés)
- ▶ Malgré ces provisions, **hausse de l'ANR de 6,2%**

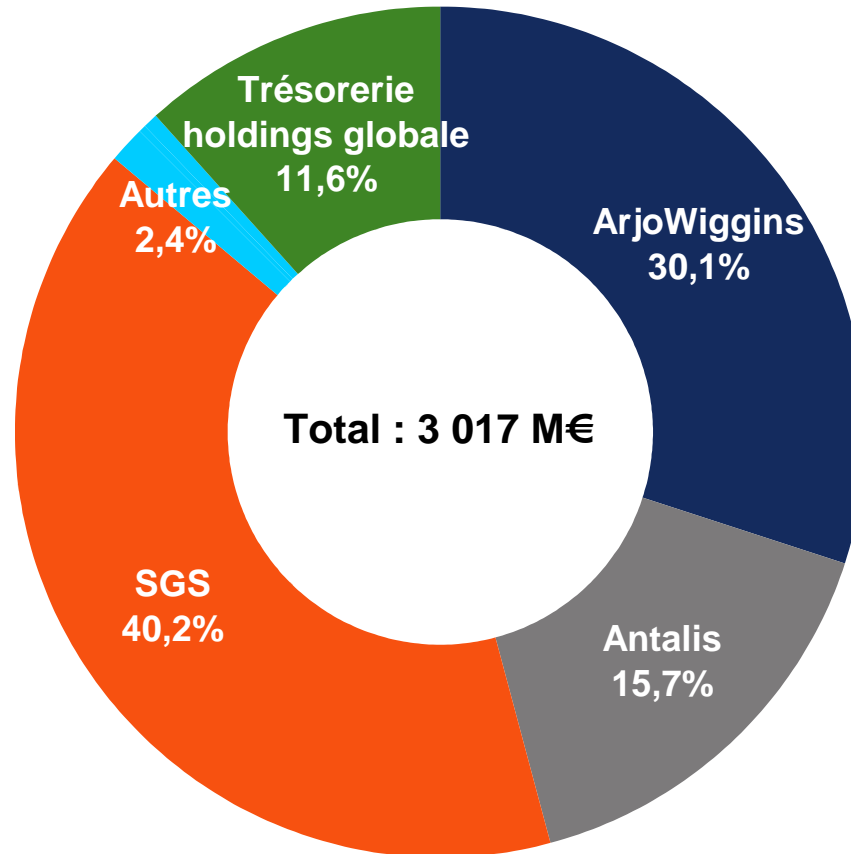
M€	31/12/2005	31/12/2004	Var. M€
ArjoWiggins	909	1 081	(172)
Antalis	475	413	+62
SGS	1 212	886	+326
Permal	48	607	(559)
Pechel	6	17	(11)
Rodet	17	21	(4)
Valeur nette des Participations	2 667	3 025	(358)
Trésorerie nette holdings	181	(235)	+416
Titres Legg Mason	169	0	+169
Trésorerie holdings globale	350	(235)	+585
Provision Fox River	(140)	(66)	(74)
Dépôt Fox River	100	100	+0
Provision DGIV	(199)	(195)	(4)
Dépôt DGIV	92	92	+0
Autres actifs et passifs divers	0	10	(10)
Total actifs et passifs financiers	(147)	(59)	(88)
Réserve pension funds UK	(38)	-	ns
Frais de holdings	(30)	-	ns
Fiscalité latente	(7)	-	ns
Réserve centrale	(75)	(100)	+25
Actif Net réévalué	2 795	2 631	+164
ANR / action	26,4	24,9	+1,5

Actif Net Réévalué : variation 2004-2005



Actif Net Réévalué au 31/12/2005

- Répartition de la valeur nette des actifs hors dépôts et provisions



Valeur d'Arjowiggins dans l'ANR

- La valeur d'entreprise d'Arjowiggins a été significativement revue à la baisse
 - ▶ Les résultats 2005 ont été très en-deçà des attentes et du plan à 3 ans
 - ▶ Les perspectives sur les marchés restent moroses
 - ▶ L'analyse stratégique de la société a révélé des faiblesses internes
 - ▶ Risque d'exécution sur le business plan du nouveau management
- L'impact sur l'ANR de Sequana Capital a toutefois été atténué par la forte réduction de dette (113 M€) intervenue cette année, dont 95 M€ sur le deuxième semestre
 - ▶ Réduction des Capex et meilleure gestion du BFR

Arjowiggins - M€	31/12/2005	31/12/2004	Var. M€
Valeur d'entreprise	1 200	1 485	(285)
Trésorerie nette	(291)	(404)	+113
ANR	909	1 081	(172)

Antalis et SGS dans l'ANR

● Antalis

- ▶ Poursuite de l'amélioration des résultats
- ▶ Parmi les meilleures rentabilités du secteur

Antalis - M€	31/12/2005	31/12/2004	Var. M€
Valeur d'entreprise	790	740	+50
Trésorerie nette	(315)	(327)	+12
ANR	475	413	62

● SGS

- ▶ Bonne performance du cours de bourse
- ▶ Décote de 5% sur la moyenne des 45 derniers jours de bourse

SGS - CHF	31/12/2005	31/12/2004	Var. %
Cours moyen 45j	1 067	774	
Nb de titres détenu	1 859	1 859	
ANR MCHF	1 984	1 439	
Décote 5%	(99)	(72)	
€/CHF	1,555	1,543	
ANR - M€	1 212	886	+36,8%

Fox River dans l'ANR

- Une provision supplémentaire de 88 M\$ (70 M€) a été passée au 31 décembre relativement au risque Fox River
 - ▶ Nouvelle estimation des coûts de dépollution de la rivière (valeur actualisée 2005 de 580 M\$ au total)
 - ▶ Nouvelle répartition des coûts entre AWA et NCR plus défavorable à AWA (arbitrage rendu en décembre)

Fox River - M\$	31/12/2005	31/12/2004
Provision	(165)	(90)
Dépôt	118	136
€/\$	1,180	1,362
ANR - M€	(40)	34

Réserve centrale dans l'ANR

- En 2004, une réserve centrale de 100 M€ avait été constituée dans l'ANR. Les éléments constitutifs cette réserve ont été détaillés en 2005

M€	31/12/2005	31/12/2004
Frais de holding	(30)	-
UK Pension Funds	(38)	-
Fiscalité latente	(7)	-
Reserve centrale	(75)	(100)

- ▶ Frais de holdings : 2 années de coûts normatifs de fonctionnement;
- ▶ UK Pension Funds : contribution additionnelle exigée en sus de nos obligations IFRS;
- ▶ Fiscalité latente : plus-value CT / titres Legg Mason détenus au 31/12/2005

Sommaire

I. Présentation du Groupe

II. Résultats 2005

III. Activité des filiales

IV. Perspectives 2006

Compte de résultat consolidé analytique 2005

Hausse de 6,2% du résultat des sociétés (+18% à périmètre comparable)

Non-réurrence des éléments financiers et fiscaux exceptionnels de 2004

Fort impact des restructurations chez Arjowiggins

Plus-value Permal meilleure qu'attendue

IFRS - M€	2005	2004	Var. %
ArjoWiggins	56,5	60,5	(6,6%)
Antalis	30,4	17,2	+76,7%
SGS	58,3	47,4	+23,0%
Antonin Rodet	(1,0)	(2,9)	ns
Résultat des sociétés à périmètre conservé	144,2	122,2	+18,0%
Permal Group *	41,2	46,2	
Pechel Industries	-	6,2	
Résultat des sociétés opérationnelles	185,4	174,6	+6,2%
Frais de holding	(17,0)	(16,7)	
Rés. financier, IS et autres récurrents	4,2	(2,0)	
Rés. Financier, IS et autres non-récurrents	(4,9)	16,7	
Résultat net opérationnel	167,7	172,6	(2,8%)
Eléments exceptionnels filiales	(201,4)	(103,6)	
Eléments exceptionnels holdings	(71,8)	6,3	
Plus-value Permal	449,4	0,0	
Amortissement des goodwill	0,0	(125,1)	
IS exceptionnel	4,2	21,7	
Résultat net	348,1	(28,1)	ns

* consolidé sur 10 mois en 2005

Bilan consolidé analytique 2005

Hausse des capitaux propres et de la trésorerie, notamment du fait de la cession de Permal

Hausse des provisions liée au provisionnement complémentaire sur Fox River (88 M\$)

Titres Legg Mason à considérer comme du quasi-cash

IFRS - M€	31/12/2005	31/12/2004
Participations	2 033	2 185
Actifs financiers	197	185
Autres actifs	19	10
Titres Legg Mason	168	0
Trésorerie nette	181	0
Total Actif	2 598	2 380
Capitaux propres	2 190	1 818
Provisions	356	292
Autres passifs	52	35
Dette nette	0	235
Total Passif	2 598	2 380

Flux de trésorerie 2005

Effet de la cession de Permal

Amélioration sensible de la dette des filiales, notamment chez Arjowiggins

IFRS - M€	2005	2004
Trésorerie nette début	(235)	(612)
Dividendes encaissés	14	123
Holding / Finance / Impôts	(27)	9
Cash flow courant	(13)	132
Cession de Permal	435	-
Cession de Pechel	17	-
Remboursements Fox River	11	-
Cession Accor	-	45
Cession Carbonless Europe	-	198
Débouclage dépôt leasing	-	117
Remboursement crédit vendeur	-	137
Augmentation de capital Antalis	-	(180)
Autres	8	(9)
Cash flow non-récurrent	471	308
Dividende payé	(42)	(63)
Trésorerie nette fin	181	(235)
Trésorerie nette filiales fin	(616)	(685)
Trésorerie nette consolidée fin	(435)	(920)

Proposition de dividende

- Compte-tenu de
 - ▶ La plus-value Permal
 - ▶ La réduction du dividende l'année dernière
 - ▶ Le niveau actuel de trésorerie
- Le Conseil d'Administration proposera à l'Assemblée Générale le versement d'un dividende

Dividende ordinaire	0,60 € / action
Dividende exceptionnel	2,70 € / action

Dividende total	3,30 € / action

Montant total distribué : 350 M€

Sommaire

I. Présentation du Groupe

II. Résultats 2005

III. *Activité des filiales*

IV. Perspectives 2006

ArjoWiggins

Arjowiggins : Résultats 2005 consolidés

IFRS - M€	2005	2004	Var.
Chiffre d'affaires	2 003,6	1 975,3	+1,4%
EBITDA courant	176,0	196,9	(10,6%)
EBIT courant	82,6	106,2	(22,2%)
%	4,1%	5,4%	
Résultat non-récurrent et autres	(212,3)	(117,1)	+81,3%
Résultat Net	(156,8)	(49,1)	ns
Endettement Net	291,0	404,0	(28,0%)
ROCE	9,2%	9,4%	ns

Arjowiggins : Des marchés durablement difficiles

- En 2005, les marchés sont restés durablement atones en Europe et sont dynamiques en Asie et aux Etats-Unis
 - ▶ Faible croissance de l'économie européenne
 - ▶ Surcapacités durables sur de nombreux marchés en Europe
 - ▶ Tariesement des exportations vers l'Asie engendrant une concurrence accrue
 - ▶ Dégradation progressive du mix produits liée aux politiques de réductions de coûts des principaux clients d'Arjowiggins

Nécessité renforcée :

- ▶ de l'innovation produits et services sur les marchés domestiques
- ▶ d'un redéploiement vers les zones à forte croissance (Asie, Europe de l'Est)

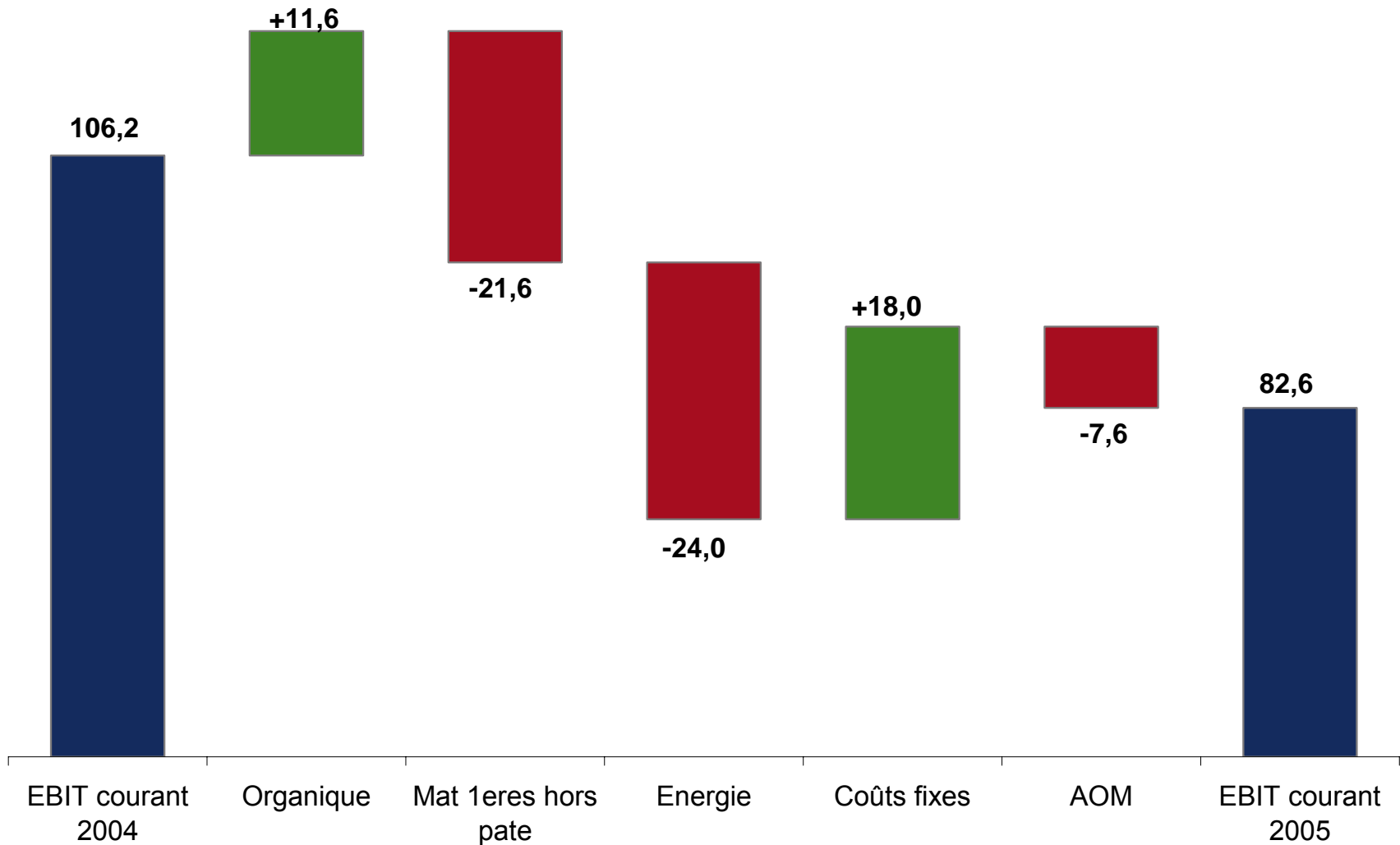
Arjowiggins : Une année 2005 difficile

- La hausse des coûts externes a été très pénalisante ...
 - ▶ Hausse de 63% du prix du gaz en Angleterre et hausse de 23% de la facture énergétique globale en Europe
 - ▶ Globalement, le surcoût lié à l'énergie a été de 24 M€ en 2005 vs 2004
 - ▶ Hausse des matières premières hors cellulose de 21 M€ en 2005 vs 2004
- ... n'a pas été compensée par les efforts sur les coûts ...
 - ▶ Baisse globale de coûts fixes hors énergie de 18 M€ sur le groupe, grâce aux restructurations engagées en 2004
- ... et n'a pas pu être répercutée dans les prix de vente (+0,4%)
 - ▶ Faible croissance de la demande en volume dans un contexte de surcapacités

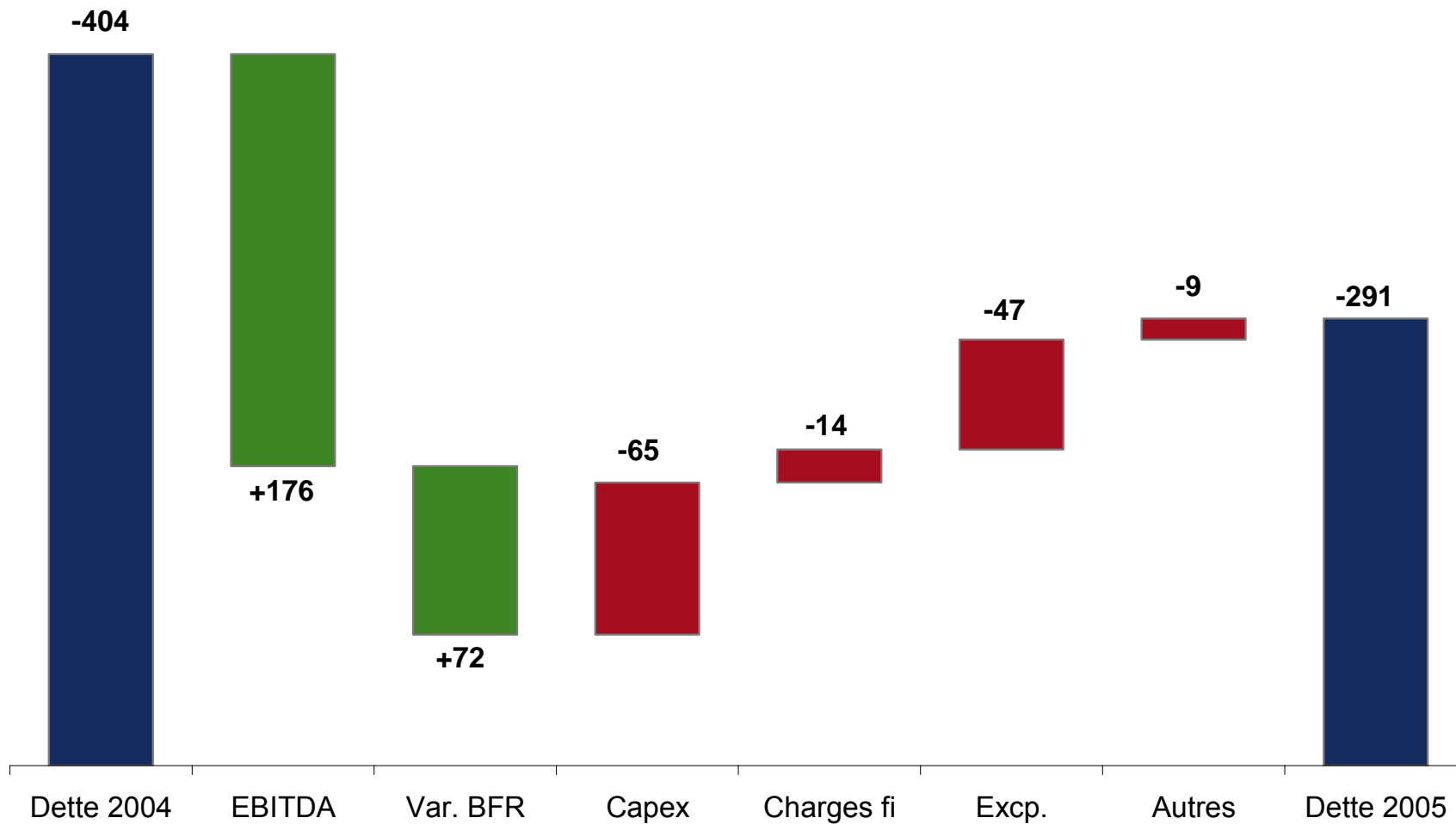
Arjowiggins : Une année 2005 difficile

- Des résultats décevants ...
 - ▶ Faible croissance des volumes (+1%) et des prix (+0,4%), générant une hausse de chiffre d'affaires de 1,4% à 2,0 Md€
 - ▶ Résultat d'exploitation avant éléments non-récurrents en baisse de 22% par rapport à 2004, à 82,6 M€ (soit 4,1% du CA)
- ... mais une génération de cash-flow importante
 - ▶ +124 M€ de free cash flow sur l'année 2005, dont 95 M€ sur le deuxième semestre, qui traduisent notamment
 - un effort très important sur le BFR, qui a été fortement réduit, de manière pérenne
 - un contrôle strict des investissements

Arjowiggins : évolution de l'EBIT 2004-2005



Arjowiggins : évolution de la dette en 2005



Arjowiggins : Et maintenant ?

- Capitaliser sur les forces
 - ▶ Une renommée mondiale
 - ▶ Une R&D et des savoir-faire de très hauts niveaux
 - ▶ Une offre globale
 - ▶ Des positions de leaders sur de nombreux marchés de niche
 - ▶ Une puissance d'achat importante (premier acheteur mondial de pâte)


Arjowiggins : Et maintenant ?

- En corrigeant les faiblesses
 - ▶ Une fédération de PME aux synergies limitées
 - ▶ Des positions parfois fragiles car trop locales (dans les couchés notamment)
 - ▶ Une organisation « tonnage driven », qui n'attache pas suffisamment d'importance au marketing et à l'innovation (« customer driven »)
 - ▶ Des investissements mal dimensionnés et/ou mal positionnés géographiquement ces dernières années
 - ▶ Un outil multi-formes dont la flexibilité n'est pas assez reconnue et donc pas utilisée

Arjowiggins : Repenser la stratégie

Passer de la production/vente de commodités/spécialités à une offre de solutions globales pour le client

- Cette évolution est indispensable car ...
 - ▶ Arjowiggins ne peut rester principalement sur des marchés occidentaux matures
 - ▶ Concentrer les efforts produits sur des innovations technologiques créatrices de valeur pour le client
 - ▶ Centrer l'approche client sur le service et la réactivité

 Faute de quoi, Arjowiggins se verra marginalisé, et ses marges continueront de s'effriter

Arjowiggins : Repenser la stratégie

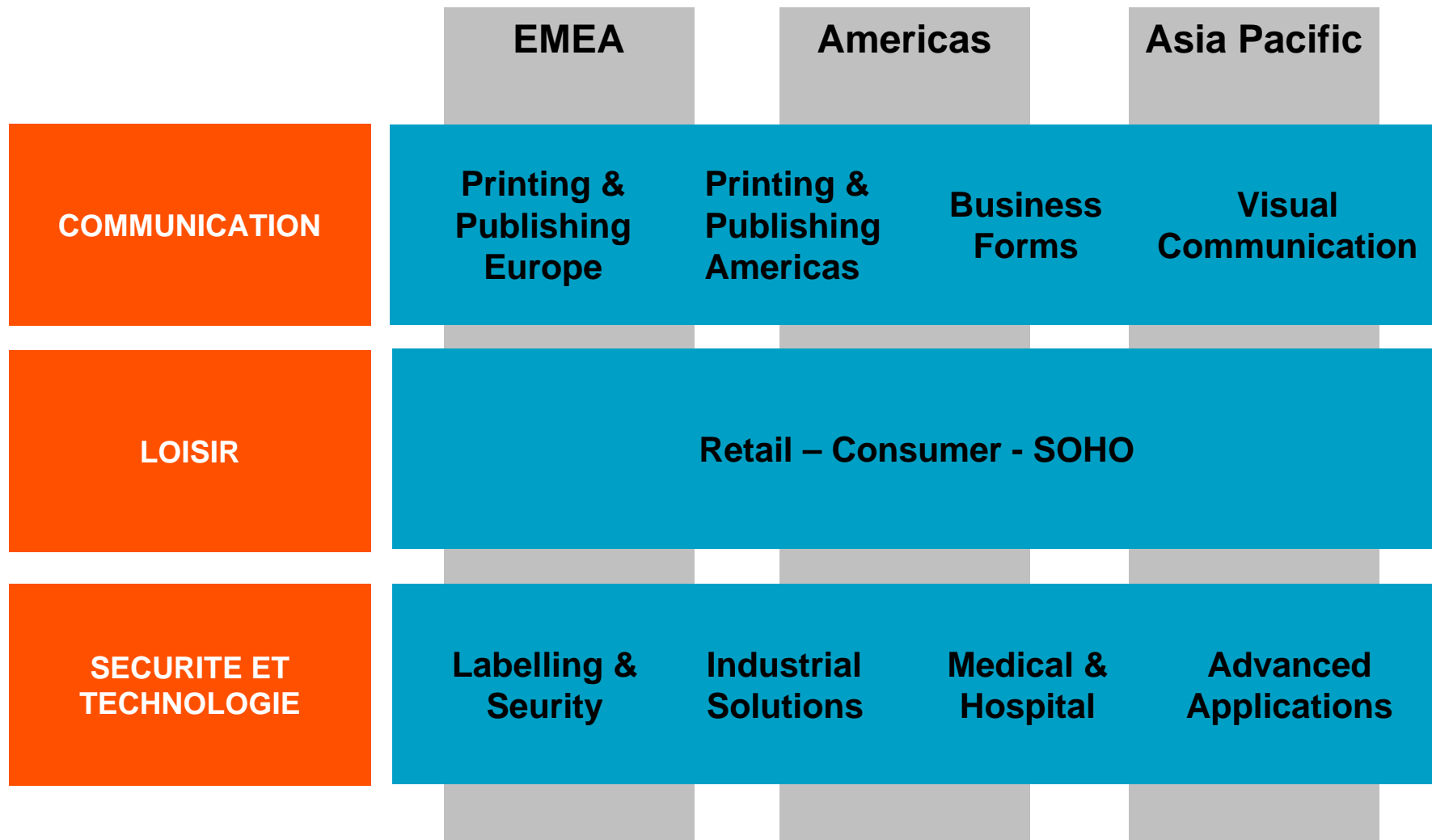
Passer de la production/vente de commodités/spécialités à une offre de solutions globales pour le client

- ... ce qui entraîne de nouvelles priorités stratégiques
 - ▶ Accroître l'effort d'innovation : hausse de 20% par an du budget R&D (environ 20 M€ par an aujourd'hui), avec un focus sur les marchés où les positions sont bien établies
 - ▶ Chercher la croissance en Europe de l'Est et en Asie
 - ▶ Déployer des process transversaux pour leverager les synergies au sein du groupe
 - ▶ Repenser le « go to market model » via une approche d'offres globales construites avec des partenaires commerciaux

Arjowiggins : L'organisation actuelle

- Une organisation en 4 pôles
 - ▶ Printing and Writing Europe
 - ▶ Coated US
 - ▶ Art & Creativity
 - ▶ Specialities
 - Chaque pôle est une fédération de PME de tailles plus ou moins importantes
 - ▶ 17 Business Units opérationnelles
 - ▶ 50 segments de marchés
 - Les synergies au sein du groupe sont limitées
 - ▶ Achats et R&D essentiellement
 - ▶ Peu de clusters, best practices, réseaux commerciaux, approches marketing, IT en commun
 - ▶ Le corporate a peu de reporting opérationnel détaillé (RH, industriel, marketing, commercial)
- ➡ Une organisation qui ne permet pas de trouver le ressort nécessaire

Arjowiggins : Nouvelle organisation



Arjowiggins : Provisions pour restructurations

- Conséquence des surcapacités persistantes et de marchés qui resteront difficiles en 2006 ...
- ... et afin de faire face aux nouveaux défis imposés à la société en terme de productivité, d'innovation et de création, la société doit optimiser l'utilisation de son outil industriel
 - ▶ Une **charge de 210 M€** a été comptabilisée en 2005
 - ▶ Elle reflète des nécessaires dépréciations d'actifs et un accroissement des provisions

Antalis

Antalis : Résultats 2005 consolidés

IFRS - M€	2005	2004	Var.
Chiffre d'affaires	2 344,0	2 337,0	+0,3%
EBITDA courant	77,0	75,0	+2,7%
EBIT courant	53,0	41,6	+27,4%
%	2,3%	1,8%	
Résultat Net	26,7	15,2	+75,7%
Endettement Net	316,0	325,0	(2,8%)
ROCE	8,1%	6,8%	ns

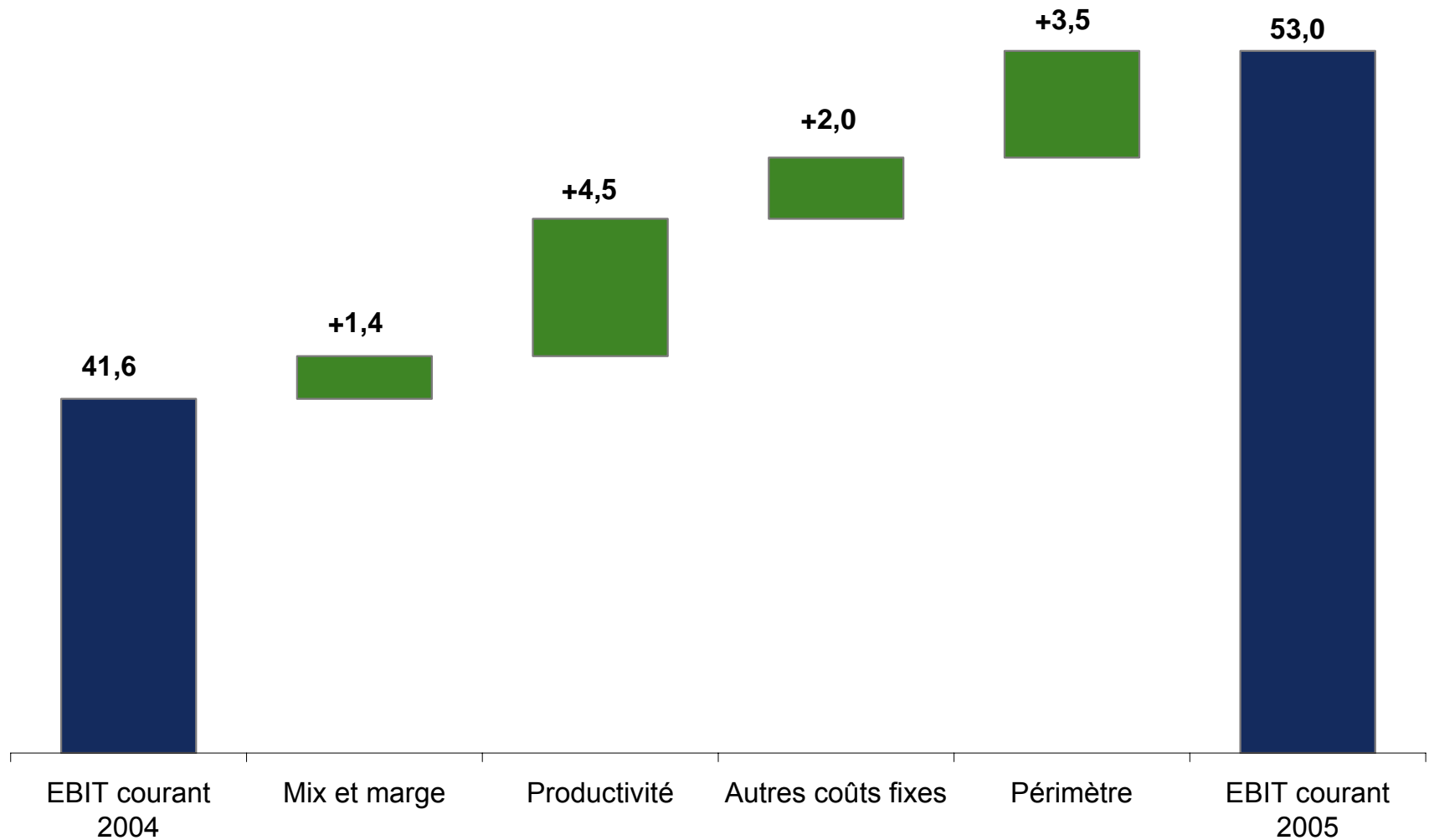
Antalis : atonie des marchés

- Un environnement de marché difficile ...
 - ▶ Faible croissance des volumes
 - ▶ Pression sur les prix de vente
 - ▶ Poursuite de la concentration du secteur avec l'acquisition de Schneidersohne (Allemagne) par Papyrus (Stora-Enso)
- ... dans lequel Antalis est parvenu à consolider ses positions
 - ▶ Parts de marchés stables
 - ▶ Amélioration de la marge grâce à la politique d'optimisation de la chaîne globale d'approvisionnement avec certains fournisseurs stratégiques et le maintien de volumes à forte valeur ajoutée
 - ▶ Réduction continue des coûts fixes
- Acquisitions ou développements ciblés : First Graphics en Afrique du Sud, création d'Antalis do Brazil, Antaréa en Italie.



Poursuite de l'amélioration des résultats

Antalis : poursuite de l'amélioration des résultats



SGS

SGS : Résultats 2005 consolidés

IFRS - M CHF	2005	2004	Var.
Chiffre d'affaires	3 308,0	2 885,0	+14,7%
EBITDA courant	642,0	508,0	+26,4%
EBIT courant	502,0	393,0	+27,7%
%	15,2%	13,6%	
Résultat Net	371,0	278,0	+33,5%
Endettement Net	(430,0)	(439,0)	(2,1%)
ROCE	34,0%	34,9%	ns

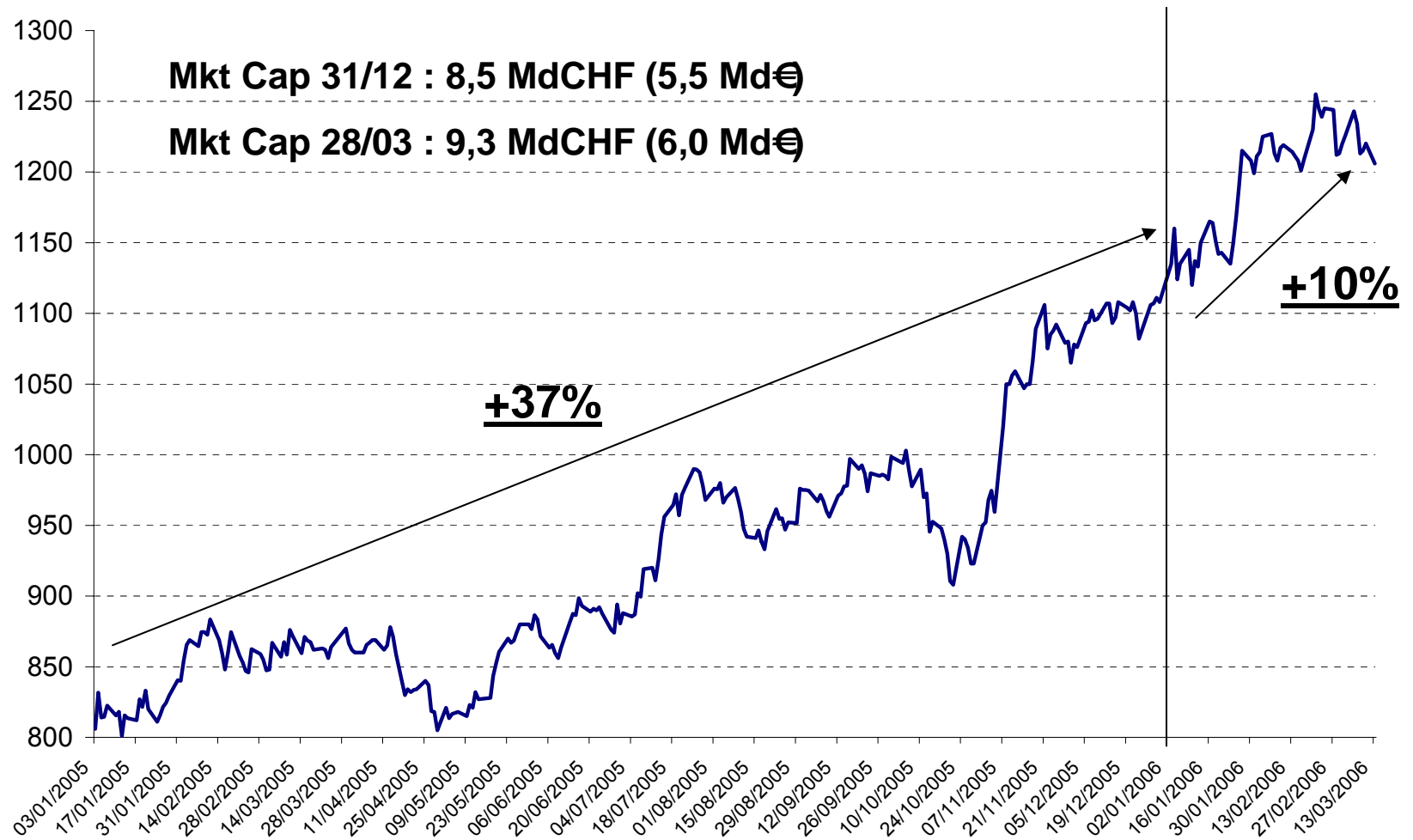
SGS : excellente année sur des marchés porteurs

- SGS continue de profiter pleinement de la croissance de ses marchés ...
 - ▶ Augmentation de la demande de sécurité en général
 - ▶ Croissance mondiale forte
 - ▶ Développement des échanges
- ... et a réalisé une excellente année 2005
 - ▶ Croissance organique globale de 11,4% ...
 - ▶ ... et supérieure à 15% dans ses métiers clés
 - ▶ Poursuite de la politique d'acquisitions ciblées
 - ▶ Forte hausse des résultats : 15,2% de marge opérationnelle (vs 13,6%)

SGS : distribution aux actionnaires

- Distribution aux actionnaires
 - ▶ Compte-tenu du fort cash flow généré par la société, une distribution élevée a été proposée par le conseil d'administration de SGS
 - 221 MCHF de free cash flow avant acquisitions en 2005
 - Cash positif de 430 MCHF au 31/12/2005, dont 381 seront distribués
 - ▶ 50 CHF / action : 19 CHF par réduction du nominal et 31 CHF par dividende, soit 60 M€ pour Sequana Capital (dont 23 M€ versés en juin)

SGS : Evolution du cours de bourse



SGS : perspectives : plan stratégique 2006-2008

● Le management de SGS a annoncé ses objectifs 2008

- CA 5 000 MCHF
- Ebit 17%
- EPS 80 CHF

● Points clés du plan 2006-2008

- Croissance organique : 10% par an
- Croissance totale : 15% par an

Permal

Permal : Résultats 2005 consolidés

- Consolidation de Permal sur 10 mois en 2005
 - ▶ Nouvelle forte progression de l'activité et des résultats

IFRS - M\$	2005 10 mois	2004 FY
Chiffre d'affaires	292,3	348,4
EBIT courant	75,3	83,2
%	25,8%	23,9%
Résultat Net	54,5	59,5

Permal : Bilan de la cession

- Closing réalisé le 3 novembre pour la cession de 70,5% de Permal à Legg Mason pour 705 M\$
 - ▶ Dividende préalablement reçu de 66 M\$
 - ▶ Paiement 75% cash et 25% en titres Legg Mason
 - ▶ Cession du solde de l'investissement et earn-outs fin 2007 et fin 2009

Cession Permal	M€
Dividende perçu + ajustement de prix	65
Cash au closing	381
Titres Legg Mason à fin 2005	169
Cash global	615
Plus-value globale	450

Permal : Bilan de la cession

- Flux prévisionnels pour Sequana Capital

M\$	Flux certains	Compléments de prix (MAX)	Total
Closing 2005	718	-	718
Nov. 2007	55	146	201
Nov. 2009	10	30	40
Total transaction	783	176	959
Dividende excp.	66	-	66
Dividendes sur titres Permal	6	-	6
Total flux (M\$)	855	176	1 031
Plus-value (M€)	450	117	567

Sommaire

I. Présentation du Groupe

II. Résultats 2005

III. Activité des filiales

IV. Perspectives 2006

Perspectives Sequana 2006

- Réussir le redressement d'Arjowiggins
- Poursuivre les projets de consolidation du secteur d'Antalis
- Etudier de nouvelles opportunités d'investissements pour Sequana Capital

Présentation des résultats 2005

Mercredi 29 Mars 2006