



## Résultats annuels 2006

**Roadshow – Cheuveux**  
M. Jean-Luc Bélingard – Président  
Mme Claire Giraut – Directeur Administratif et Financier  
M. David Schilansky – Investor relations Officer

Paris, le 20 & 21 mars 2007




## Avertissement

Cette présentation ne contient qu'une information résumée et n'a pas vocation à être exhaustive. Les déclarations prospectives, les objectifs et les estimations de la Société contenues dans cette présentation sont données uniquement dans un but illustratif et sont basées sur la stratégie et les hypothèses actuelles du management. Ces déclarations, objectifs et estimations dépendent de risques connus ou non et d'éléments aléatoires qui peuvent impliquer une divergence significative entre les résultats, performances et événements réels et ceux envisagés dans ce résumé. A moins que la loi ne l'y oblige, la Société ne prend aucun engagement de mettre à jour ou de réviser ses déclarations prospectives, objectifs ou estimations contenues dans cette présentation afin de refléter les changements qui interviendraient sur les événements, situations, hypothèses ou circonstances sur lesquelles ces déclarations ont été basées.

## Un groupe pharmaceutique international spécialisé tourné vers l'innovation

- Un Groupe international de premier plan**
  - > 100 pays. Près de 4 000 salariés, créé en 1929.
  - CA 2006 : 862 M€, Résultat opérationnel publié: 187 M€
  - Capitalisation boursière (au 1<sup>er</sup> mars 2007): ~2,8Mds€
- Un portefeuille diversifié avec plus de 20 produits ayant fait leur preuve**
  - Une présence historique en médecine générale**
    - 47% du chiffre d'affaires 2005 du Groupe, 45% en 2006
    - Gastro-entérologie, troubles cognitifs, cardio-vasculaire
  - Une spécialisation stratégique dans trois domaines thérapeutiques ciblés**
    - 49% du chiffre d'affaires 2005 du Groupe, 52% en 2006
    - Oncologie, désordres neuromusculaires et endocrinologie
- Des capacités de R&D différenciantes**
  - Ciblées sur (i) les maladies hormono-dépendantes (ii), l'ingénierie des peptides et des protéines (iii) et l'innovation galénique.
  - 700 collaborateurs, Dépenses 2006: 20.7% du chiffre d'affaires consolidé
- Une politique active de partenariats**
  - Ipsen a construit un important réseau d'alliances avec des centres de recherches d'excellence et avec des acteurs de premier plan dans l'industrie pharmaceutique


2



## Un groupe leader sur ses domaines thérapeutiques ciblés

- Decapeptyl®**
  - Analogue de la GnRH – formulation à Libération Prolongée («FLP») sur 3 mois FLP à plus longue échéance en cours de développement
  - n°1 ou n°2 sur les marchés où Ipsen est présent**
  - Des relations étroites avec les médecins ciblés et les organisations d'urologues en UE
  - Concurrents principaux : Enantone (Takeda), Zoladex (Astra-Zeneca)
- Somatuline®**
  - Analogue de la Somatostatine
  - La formulation Autogel® est une illustration du savoir-faire spécifique d'Ipsen en matière de FLP innovantes: libération prolongée sur 28 jours et plus
  - n°1 ou n°2 sur les marchés où Ipsen est présent**
  - Concurrents principaux : Sandostatine (Novartis)
- Dysport®**
  - Toxine Botulique de Type A
  - Produit efficace et ayant fait ses preuves (lancé en 1991), qui représente une alternative intéressante au leader du marché, Botox
  - n°1 ou n°2 sur les marchés où Ipsen est présent**
  - Rival de Botox (Allergan)

3



## Éléments clés des résultats 2006

Jean-Luc Bélingard  
Président




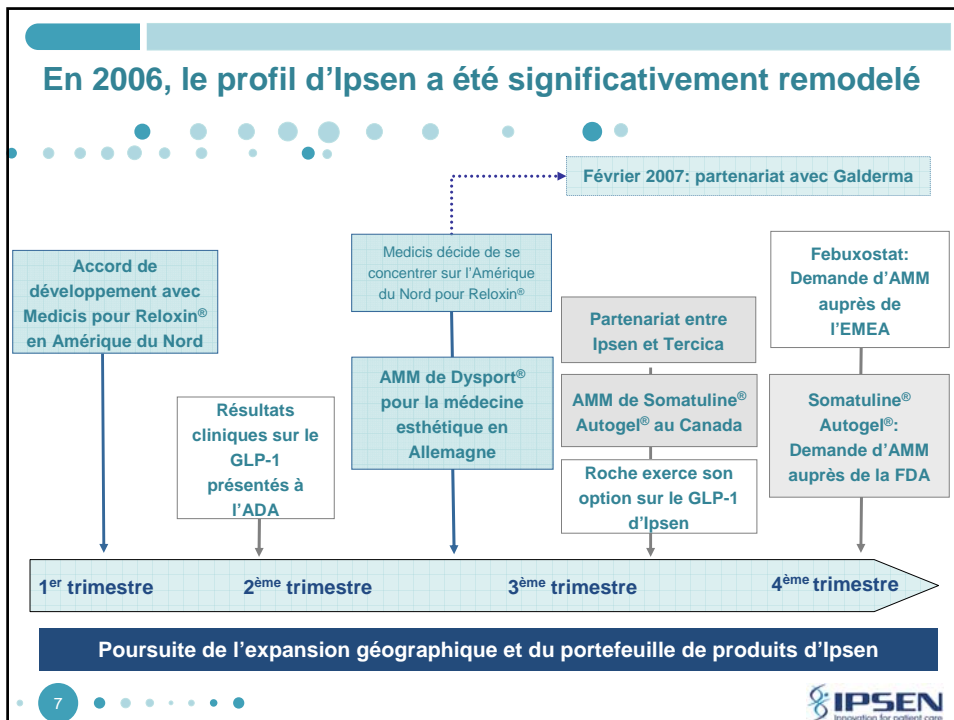
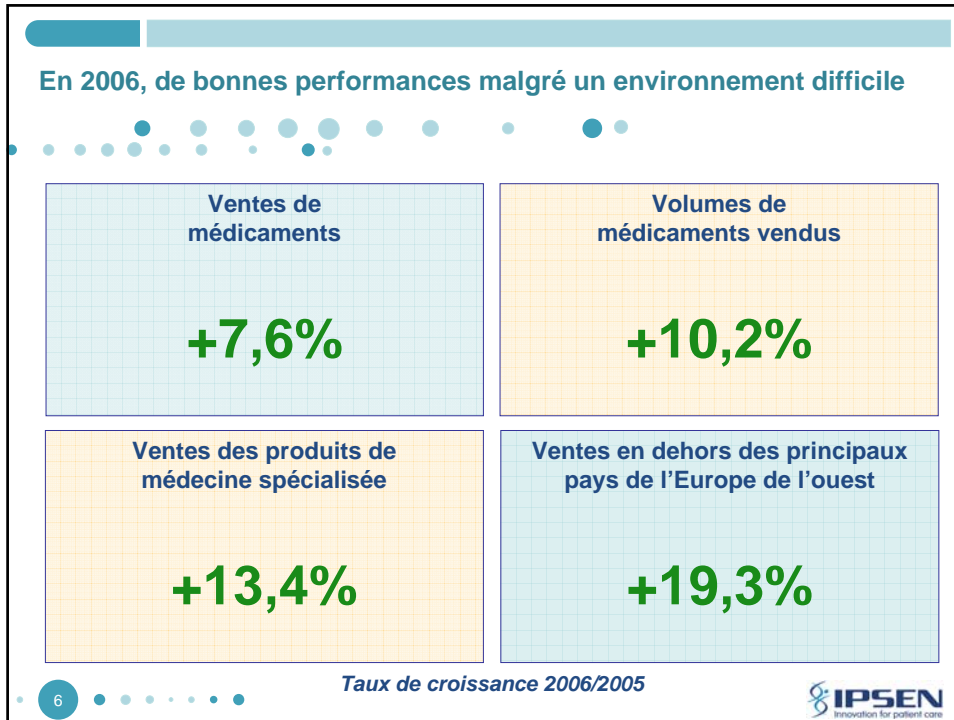


### En 2006, les objectifs financiers ont été dépassés

	Objectifs 2006	Réalisés 2006	
<b>Chiffre d'affaires</b>	Croissance de 6,5 à 7,5%	+6,8%	En ligne avec les objectifs
<b>Marge opérationnelle publiée</b>	21,5 à 22,0% <sup>(1)</sup> (en % du CA)	21,7%	En ligne avec les objectifs
<b>Marge opérationnelle récurrente</b>	23,7% <small>(hors impacts de la charge non récurrente de 8,4 millions d'euros payée à Inamed et de la perte de valeur de 7,3 millions d'euros sur Testim®)</small>		Supérieure aux objectifs

NOTE 1 : y compris l'impact de la charge non récurrente de 8,4 millions d'euros payée à Inamed mais sans tenir compte d'un potentiel impact à ce niveau des pertes consolidées par mise en équivalence de Tercica.

5




## En 2006, la stratégie a été rigoureusement mise en œuvre

### Objectifs

Être un groupe pharmaceutique international de tout premier plan offrant aux patients des médicaments innovants, répondant à des besoins médicaux non encore couverts dans ses domaines thérapeutiques ciblés

### Priorités stratégiques

- 1 DÉVELOPPER** les ventes et les résultats dans les domaines thérapeutiques ciblés en commercialisant des médicaments innovants
- 2 OPTIMISER** la rentabilité des produits de médecine générale par une gestion sélective du cycle de vie des produits, par des partenariats et des investissements ciblés
- 3 GLOBALISER** notre présence internationale grâce à une politique active d'expansion géographique

Partenariat avec Tercica pour **Increlex™** en Europe

Partenariat avec Gtx Inc pour **Acapodene®** en Europe

Partenariat avec MSD pour **Adrovanse™** en France

Partenariat avec Tercica en endocrinologie aux **Etats-Unis**

Partenariat avec Medicis pour **Reloxin®** aux **Etats-Unis**

8

**IPSEN**  
Innovation for patient care

## Performance financière en 2006

Claire Giraut  
Directeur Administratif et Financier



**IPSEN**  
Innovation for patient care

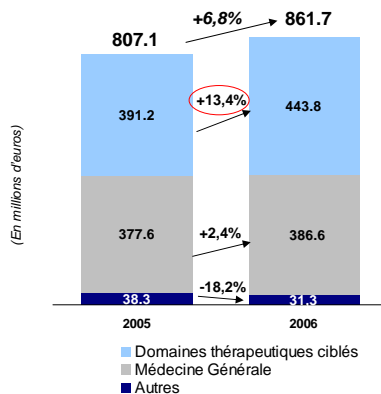
## Compte de résultat 2006

en millions d'euros	Pro forma 2005	2006	Variation 05-06	Point clés
<b>Chiffre d'Affaires</b>	<b>807,1</b>	<b>861,7</b>	<b>+6,8%</b>	Croissance des ventes
Autres produits de l'activité	80,7	83,6	+3,5%	
<b>Produit des activités ordinaires</b>	<b>887,9</b>	<b>945,3</b>	<b>+6,5%</b>	Autres produits de l'activité ordinaire : - Redevances Kogenate® plus faibles - Milestone Medicis / Roche - Dont en 2005 une indemnité de 10 millions d'euros liée à l'arrêt d'un contrat de recherche
Coûts de revient des ventes	(171,0)	(191,4)	+6,0%	Amélioration des coûts de revient malgré les baisses de prix
Dépenses de R&D	(169,0)	(178,3)	+5,5%	
Frais commerciaux, généraux, administratifs	(364,1)	(383,0)	+5,2%	
Autres produits et charges opérationnels	1,2	(8,2)		
Coûts liés à des restructurations	0,5	0,2		
Perte de valeur		(7,3)		
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>185,3</b>	<b>187,2</b>	<b>+1,0%</b>	Amélioration de la productivité des frais commerciaux Augmentation des coûts administratifs centraux
en % du chiffre d'affaires	23,0%	21,7%		Inclut 8,4 millions d'euros payés à Inamed
<b>Résultat opérationnel récurrent</b>	<b>177,8</b>	<b>204,1</b>	<b>+14,8%</b>	Perte de valeur Testim®, 7,3 millions d'euros
en % du chiffre d'affaires	22,0%	23,7%		Taux effectif d'imposition de 21,8%
Coût de l'endettement net et autres charges	(6,6)	0,1		Utilisation, au Royaume-Uni, des pertes reportables Taux effectif récurrent : 25,6% contre 24% en 2005
<b>Impôts sur les résultats</b>	<b>(34,2)</b>	<b>(40,9)</b>		Quote part de résultat Tercica
Taux d'impôt effectif des activités poursuivies	19,1%	21,8%		
QP dans le résultat des entreprises Associées		(1,7)		
<b>Résultat consolidé des activités poursuivies</b>	<b>144,6</b>	<b>144,8</b>	<b>+0,1%</b>	
Résultat consolidé des activités non poursuivies	4,4	(0,3)		
<b>Résultat consolidé</b>	<b>149,0</b>	<b>144,5</b>	<b>-3,0%</b>	
en % du chiffre d'affaires	18,5%	16,8%		
<b>Résultat consolidé récurrent</b>	<b>128,9</b>	<b>148,9</b>	<b>15,6%</b>	
<b>BNPA</b>	<b>2,20</b>	<b>1,71</b>		
<b>BNPA récurrent</b>	<b>1,91</b>	<b>1,77</b>		

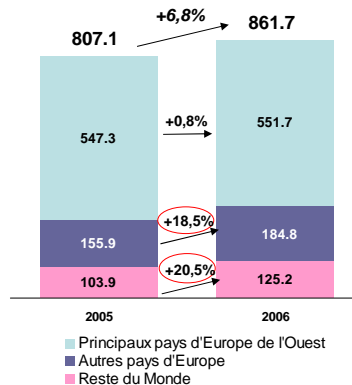
10

## Évolution du chiffre d'affaires

CA en 2005 et 2006 par spécialités



CA en 2005 et 2006 par zone géographique



Une croissance profitable portée par les domaines thérapeutiques ciblés et l'international

11

## Évolution des autres produits de l'activité

### Redevances perçues

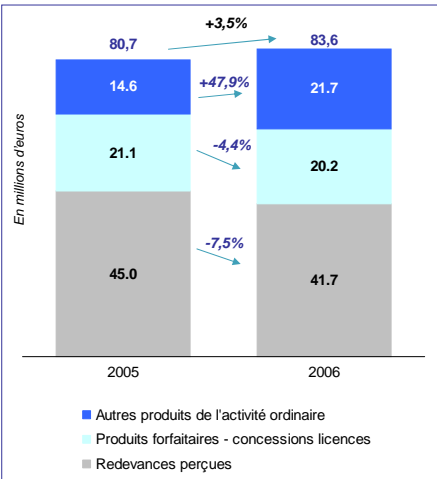
- Licence Kogenate® (€38,7 millions en 06 vs. €42,0 millions en 05) : 2005 avait bénéficié du report d'une partie des redevances dues au titre du 4ème trimestre 04

### Les produits forfaitaires - concessions de licence

- Montants perçus dans le cadre des accords de licence notamment avec Roche, Medicis et Recordati
- En 2005, un produit forfaitaire non récurrent €10,0 millions avait été enregistré à la suite de l'arrêt d'un accord de recherche

### Autres revenus

- Facturations plus importantes des prestations de R&D dans le cadre d'alliances en cours (GLP-1...)
- Baisse des revenus de co-promotion notamment liée à la résiliation du contrat de co-promotion Zoxan® signé avec Pfizer.



12

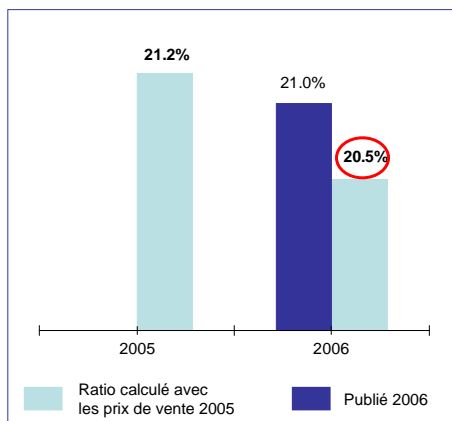
## Évolution du coût de revient des ventes

### Effets positifs

- Croissance rapide des domaines thérapeutiques ciblés (« effet mix » favorable)
- Amélioration de la productivité

### Effets négatifs

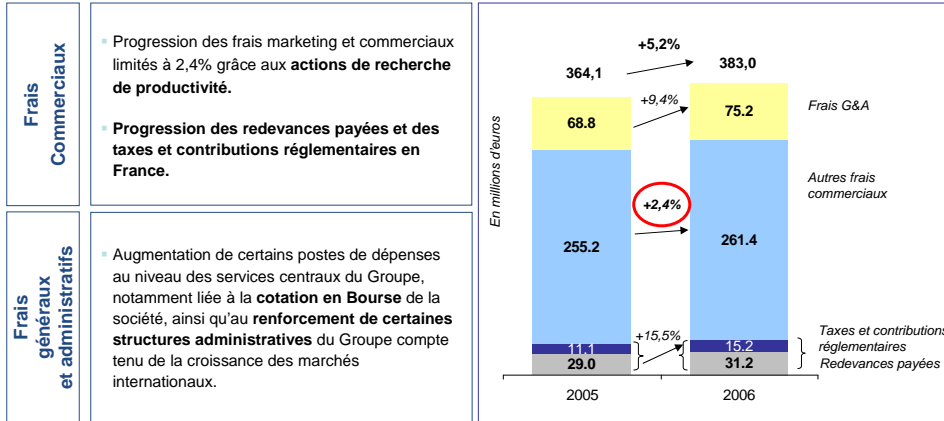
- Effet négatif mécanique des baisses de prix sur le prix de revient exprimé en valeur relative (19,4 millions d'euros).



Une amélioration significative du coût de revient des ventes dans un environnement difficile

13

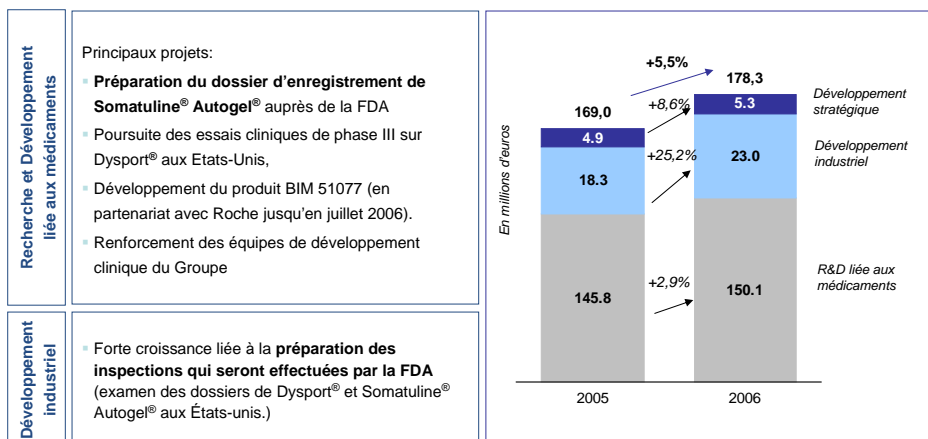
## Évolution des frais commerciaux, généraux et administratifs



Des efforts de productivité importants ont été fournis en 2006

14

## Évolution des frais de recherche et développement



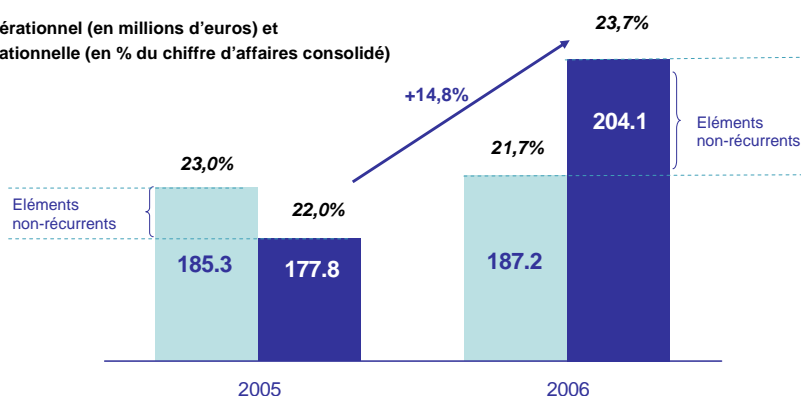
Des efforts de R&D soutenus dans un fort contexte de préparation de dépôts de dossiers

15



## Évolution du résultat opérationnel publié et récurrent

Résultat opérationnel (en millions d'euros) et  
marge opérationnelle (en % du chiffre d'affaires consolidé)



Un résultat récurrent en forte progression  
malgré un environnement difficile pour l'industrie pharmaceutique

16

**IPSEN**  
Innovation for patient care

## Évolution de la génération de flux de trésorerie

En millions d'euros

	2005	2006
<b>MBA avant variation du BFR</b>	173,0	167,6
Diminution du BFR	3,9	160,0
<b>Flux net de trésorerie lié à l'activité</b>	176,9	327,6
Investissements corporels et incorporels	(44,4)	(81,8)
Investissements financiers		(63,1)
Autres	(8,3)	(18,7)
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissements</b>	(52,7)	(163,6)
Variation nette des emprunts	(180,0)	(31,8)
Dividendes versés	(29,3)	(50,4)
Augmentation de capital	191,8	
Autres	(1,5)	
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations de financement</b>	(19,0)	(82,2)
Impact activités non poursuivies	12,0	0,6
Incidence du traitement Pro Forma	(10,2)	
Variation de la trésorerie	107,0	82,5
<b>Trésorerie nette</b>	138,8	252,9

- Effets d'impôts sur milestones encaissés non reconnus.
- Milestones de Medicis et Roche non encore reconnus dans les autres produits de l'activité.
- - Dont ~41 millions d'euros d'investissements corporels
- - Dont ~41 millions d'euros d'investissements incorporels (Increlex™ et Acapodène®)
- Prise de participation dans Tercica
- Dont obligations convertibles Tercica

17

**IPSEN**  
Innovation for patient care

## Évolution de la structure du bilan consolidé

	Actifs (en millions d'euros)		Passif (en millions d'euros)	
	31-dec-05	31-dec-06	31-dec-05	31-dec-06
Ecarts d'acquisition	188,8	188,8	Capitaux propres	619,8
Immobilisations corporelles	187,8	198,2	Intérêts minoritaires	1,3
Immobilisations incorporelles	39,8	68,2	Dette financière long-terme	53,3
Autres actifs non courants	18,4	147,3	Autres passifs non courant	17,6
<b>Total des actifs non-courants</b>	<b>434,8</b>	<b>602,5</b>	Dette financière court-terme	10,3
<b>Total des actifs courants</b>	<b>495,0</b>	<b>603,4</b>	Autres passif courants	226,1
<i>dont Trésorerie et équivalent</i>	<i>202,0</i>	<i>285,5</i>	Passifs de l'activité destinée À être cédée ou abandonnée	14,1
Actifs de l'activité destinée à être cédée ou abandonnée	12,7	8,4	<b>Total du passif</b>	<b>942,5</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>942,5</b>	<b>1214,3</b>		
(Dette) / Trésorerie nette	138,8	252,9		

Un flux de trésorerie récurrent et une flexibilité financière accrue

18



## Évolution des produits constatés d'avance

Paiements échelonnés encaissés avant le 31 décembre 2006 et non encore reconnus comme revenus

(en millions d'euros)	31 Décembre 2006	31 Décembre 2005
<b>Total encaissés :</b>	<b>184,3</b>	21,8
<i>Ces paiements échelonnés seront reconnus dans le temps comme suit :</i>		
Année 2007	13,6	9,6
Années 2008 et suivantes	170,7	12,2

Des revenus futurs assurés pour la croissance d'Ipsen

19

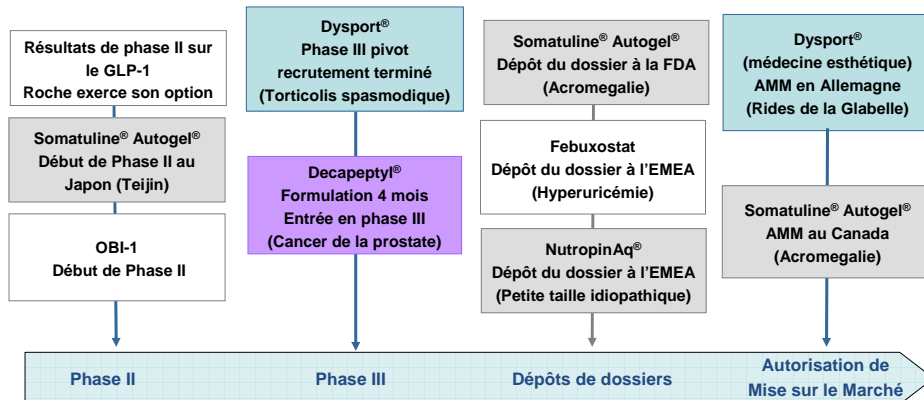


## Éléments clés de la R&D en 2006 et perspectives 2007

Jacques-Pierre Moreau  
Directeur de la R&D



## Évènements marquants de la R&D en 2006



3 dépôts de dossiers et 2 Autorisations de Mise sur le Marché

## En 2006, Ipsen a renforcé sa franchise en Uro-oncologie

**PRODUIT CLEF: DECAPEPTYL® 3 MOIS**

- ✓ Principe actif:
  - Triptoréline (analogue de la GnRH)
- ✓ Indications principales:
  - Cancer de la prostate
- ✓ Commercialisation:
  - Plus de 60 pays (dont 25 en Europe)
- ✓ Chiffre d'affaires 2006
  - 211 millions d'euros
  - 64% réalisés dans les pays du G5
- ✓ Croissance 2006
  - +8.6% en volumes
  - +5.1% en ventes

**ACAPODENE®**

Prévention du cancer de la prostate ("HG-PIN")

**Phase II - option**

**ACAPODENE®**

Traitement des effets secondaires liés à l'hormonothérapie anti-androgénique

**Phase III**

**DECAPEPTYL® 4 MOIS**

Entrée en Phase III

**DECAPEPTYL® 6 MOIS**

Entrée en phase II prévue au T2 2007

Une gestion active du cycle de vie des produits

22

## Acapodene® – modulateur sélectif des récepteurs estrogéniques ("SERM")

**Néoplasie intraépithéliale de haut grade (« HGPIN »)**  
- Prévention du cancer de la prostate

**Cancer de la prostate**  
traitement des effets secondaires multiples liés à l'hormonothérapie anti-androgénique (« ADT »)

	LHRH ADT	LHRH ADT + Acapodene®
Effets secondaires de l'ADT	Bouffée de chaleur	
	Gynécomastie	
	Ostéoporose Fractures	
		■ Stimulation ■ Inhibition

Source: GTx

23

## En 2006, Ipsen a renforcé sa franchise en Endocrinologie

PRODUIT CLEF: SOMATULINE® AUTOGEL®	PRODUIT CLEF: NUTROPIN AQ®
<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Principe actif:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Analogue de la somatostatine</li> </ul> </li> <li>✓ Indications principales:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Acromégalie</li> <li>▪ Tumeurs neuroendocriniennes</li> </ul> </li> <li>✓ Commercialisation:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ plus de 40 pays</li> </ul> </li> <li>✓ Chiffre d'affaires 2006                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 92 millions d'euros</li> <li>▪ 68% réalisés dans les pays du G5</li> </ul> </li> <li>✓ Croissance des ventes en 2006                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ +12,8%</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Principe actif:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Hormone de croissance recombinante</li> </ul> </li> <li>✓ Indications principales:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Retards de croissance</li> <li>▪ Déficit acquis en GH</li> </ul> </li> <li>✓ Commercialisation:                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ plus de 30 pays</li> </ul> </li> <li>✓ Chiffre d'affaires 2006                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 15 millions d'euros</li> <li>▪ 81% réalisés dans les pays du G5</li> </ul> </li> <li>✓ Croissance des ventes en 2006                             <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ quasiment multipliée par 3</li> </ul> </li> </ul>

**DOPASTATINE**

Entrée en phase I prévue en 2007

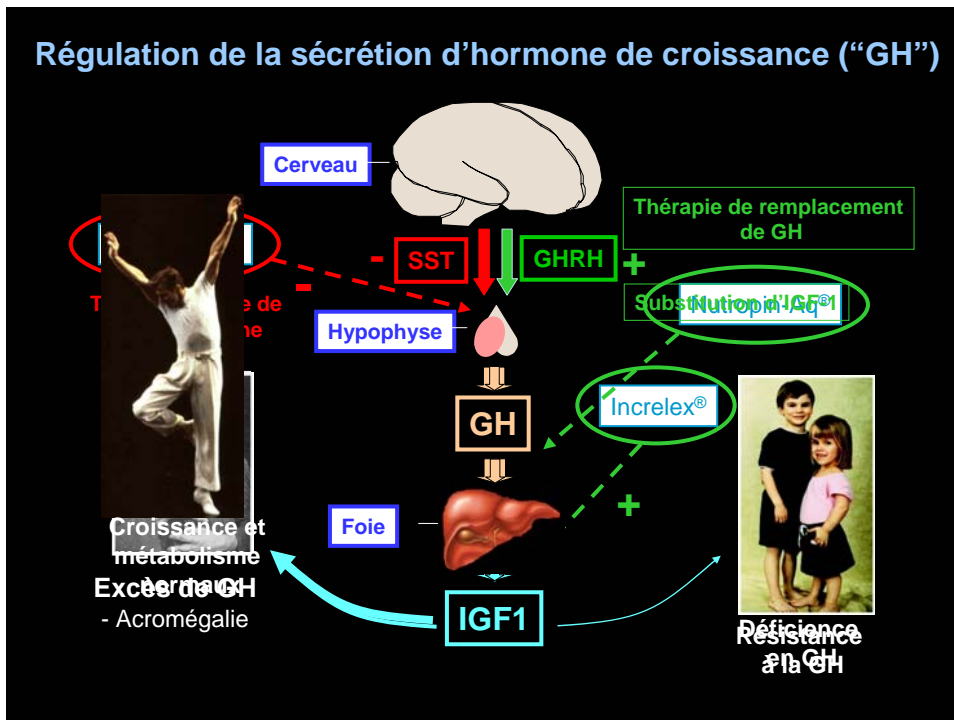
**INCRELEX®**

Insuffisance primaire sévère en IGF-1

En cours de revue réglementaire

Constitution d'un portefeuille de produits de tout premier plan pour le traitement des troubles de la croissance

24



## En 2006, Ipsen a recentré sa franchise désordres neuromusculaires

### PRODUIT CLEF: DYSPORT®

- ✓ Toxine Botulique de type A
- ✓ Commercialisation:
  - Plus de 70 pays
- ✓ Chiffre d'affaires 2006
  - 113 millions d'euros
- ✓ Croissance des ventes en 2006
  - +22,5% en ventes

### Toxine botulique Indications de médecine esthétique aux Etats-Unis

Dépôt prévu en 2007  
avec  
**MEDICIS**

### Toxine botulique Indications de médecine esthétique en Europe

En cours de revue réglementaire  
avec  
**GALDERMA**

### DYSPORT® Etats-Unis

Dépôt prévu  
en 2007

Options de  
commercialisation en  
cours d'examen

Maximiser l'extraction de la valeur grâce aux partenariats en médecine esthétique et à un positionnement stratégique sur les indications thérapeutiques

26

**IPSEN**  
Innovation for patient care

## Évènements marquants attendus en 2007

### Dopastatine

- Entrée en phase I

### Dysport®: Torticolis spasmodique

- Dépôt du dossier auprès de la FDA aux Etats-Unis

### Reloxin®: Rides intersourcilières

- Dépôt du dossier par Medicis auprès de la FDA aux Etats-Unis

### NutropinAq®: Petite taille idiopathique

- Dossier en cours de revue réglementaire en Europe

### Somatuline® Autogel®: Acromégalie

- Dossier en cours de revue réglementaire aux Etats-Unis (date prévue de fin d'examen: 30 Août 2007)

### Increlex®: Insuffisance primaire sévère en IGF-1

- Dossier en cours de revue réglementaire en Europe (réponse prévue au T2 2007 selon Tercica)

### Febuxostat: Hyperuricémie

- Dossier en cours de revue réglementaire en Europe

### Toxine Botulique de type A en Europe: Indications de médecine esthétique

- Dossier en cours de revue réglementaire
- En accord avec Galderma, optimisation du profil du produit en incluant le plus tôt possible en 2007 dans le dossier les résultats complets des études cliniques sur l'efficacité et l'innocuité du produit, effectuées par Medicis aux Etats-unis

2 dépôts de dossiers prévus aux Etats-Unis (NDAs) et  
5 dossiers en cours de revue réglementaire

27

**IPSEN**  
Innovation for patient care

# Perspectives du Groupe

Jean-Luc Bélingard  
Président




## Un « newsflow » riche pour les années à venir...

**Objectifs**

Être un groupe pharmaceutique international de tout premier plan offrant aux patients des médicaments innovants, répondant à des besoins médicaux non encore couverts dans ses domaines thérapeutiques ciblés

**Priorités stratégiques**

**1 DÉVELOPPER** les ventes et les résultats dans les domaines thérapeutiques ciblés en commercialisant des médicaments innovants

**2 OPTIMISER** la rentabilité des produits de médecine générale par une gestion sélective du cycle de vie des produits, par des partenariats et des investissements ciblés

**3 GLOBALISER** notre présence internationale grâce à une politique active d'expansion géographique

5 dossiers en cours de revue réglementaire

Poursuite des opportunités de prise en licence de produits spécialisés

Choix d'une option de partenariat pour Ginkor Fort®

Rationalisation de certaines activités non stratégiques

Somatuline®  
Autogel®: premier produit global du Groupe  
2 NDA (Reloxin® et Dysport®) à soumettre à la FDA

Choix d'une option commerciale pour Dysport® en Amérique du Nord

OBI-1


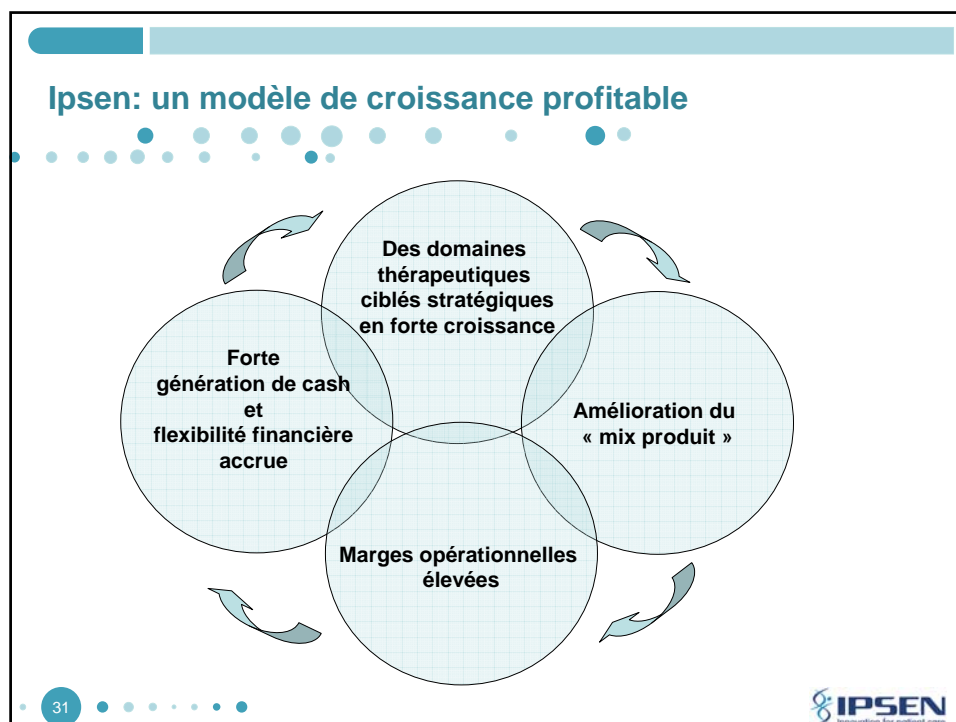


## Objectifs financiers

	Objectifs 2007 <sup>(1)</sup>	Réalisés 2006
Chiffre d'affaires	Croissance de 6,5 à 7,5%	861,7 millions d'euros
Produits des activités ordinaires	Croissance de 4,0 à 5,0%	945,3 millions d'euros
Marge opérationnelle publiée	22,0 à 23,0% (en % du CA)	21,7%

NOTE 1 : hors aléa non connus à ce jour et hors toute baisse de prix sur Tanakan® en France

30



## Annexes



### Un pipeline riche, moteur de la croissance future: 9 nouvelles molécules en développement

#### Nouvelles molécules en développement

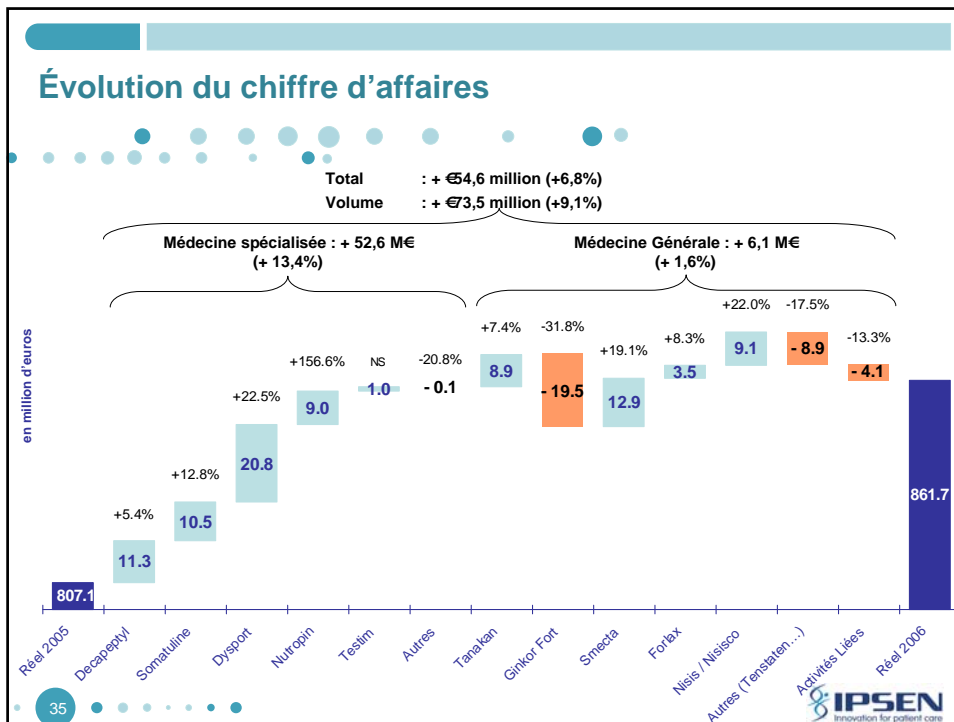
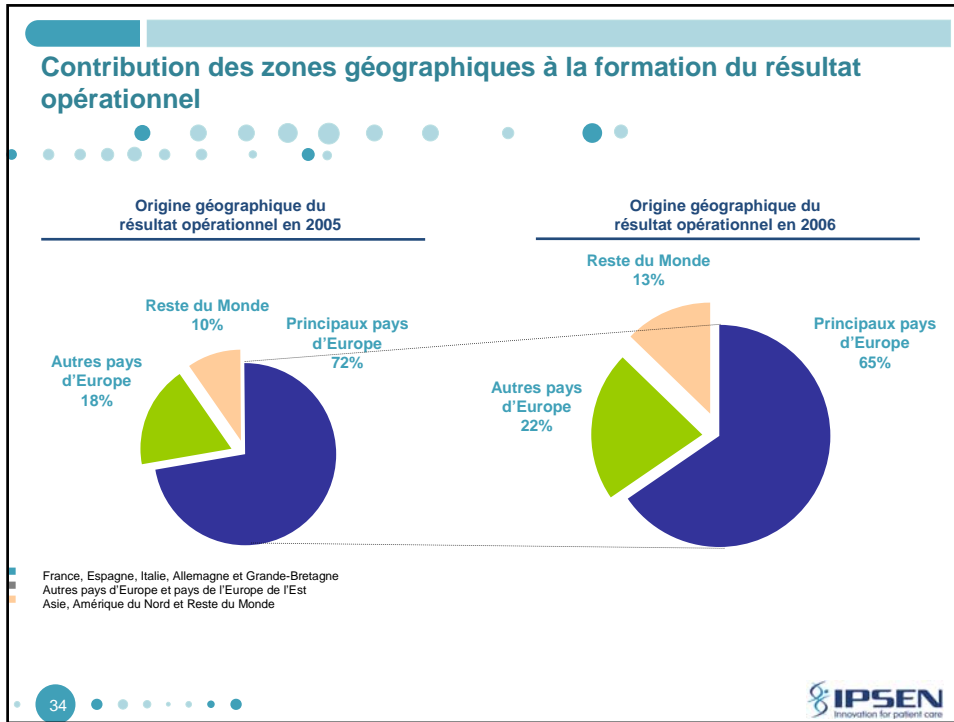
BN 83495 (STX 64)	Cancer du sein post-ménopause	Phase I
BN 2629 (SJC-136)	Cancers métastatiques avancés	Phase I
Diflomotecan (BN 80915)	Cancers métastatiques avancés	Phase II
Elomotecan (BN 80927)	Cancers métastatiques avancés	Phase I
Acapodene®	Traitement des effets secondaires liés à l'hormonothérapie anti-androgénique	Phase III
Increlex®	Insuffisance primaire sévère en IGF-1	<u>UE: revue réglementaire</u>
BIM 51077	Diabète de Type 2	Partenariat avec Roche
<b>OBI-1®</b>	<b>Hémostase</b>	<b>Phase II</b>
Febuxostat	Hyperuricémie symptomatique	<u>UE: revue réglementaire</u>

#### Programmes de gestion du cycle de vie des produits

Decapeptyl®	Cancer du Sein post-ménopause Formulation 4-6 mois (prostate)	Phase III Phase III
Somatuline Autogel®	Tumeurs neuroendocriniennes asymptomatiques	Phase III
<b>Somatuline Autogel®</b>	<b>Acromégalie</b>	<b>US: revue réglementaire</b>
Somatuline Autogel®	Co-administration avec Pegvisomant	Phase III
NutropinAq®	Petite taille idiopathique	<u>UE: revue réglementaire</u>
<b>Dysport®</b>	<b>Torticolis spasmodiques</b>	Phase III <b>US: dépôt prévu en 2007</b>
Dysport®	Douleurs musculaires fasciculaires	Phase II
<b>Reloxin®</b>	<b>Médecine esthétique</b>	<u>UE: revue réglementaire</u> <b>US: partenariat avec Medicis - dépôt prévu en 2007</b>
Tanakan®	Altérations cognitives légères liées au vieillissement	Phase III

Violet: Oncologie / Vert: Endocrinologie / Bleu: Désordres Neuromusculaires  
En gras: programmes à enregistrer aux Etats-Unis (« NDA »)  
Programmes pré cliniques exclus

# Résultats annuels 2006 du Groupe Ipsen



## Principaux impacts de Tercica sur les comptes d'Ipsen

En millions d'euros

2006

### Obligation convertible et Warrant

- Perte de valeur du warrant\*
- Perte de valeur du dérivé lié à l'obligation\*
- Intérêts sur l'obligation convertible

**Impact sur le résultat financier (3,1)**

**Impact sur l'impôt du Groupe (0,1)**

**QP dans le résultats des entreprises associées (1,7)**

**Total des impacts (4,9)**

### Évolution de la valeur des actifs financiers suivants y compris effets de change

- Dérivé lié à l'obligation convertible (-1,4 M€)
- Warrant (-2 M€)

### Intérêts Financiers

- Sur l'obligation convertible (+ 0,3M€)

- (25%) de la perte du 4<sup>ème</sup> Trimestre et amortissement de la valeur d'Increlex™, net d'impôts.

\* Evaluation résultant de l'application, de modèle de Black & Scholes dont les paramètres (taux d'intérêt sans risque, volatilité d'un groupe de comparables, durée de vie de l'instrument et cours de Bourse) ont évolué entre le 13/10/06 et le 31/12/06

36