

# **RAPPORT SEMESTRIEL 2008**

## **SOMMAIRE**

### **1. ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES RESUMES**

1.1 Bilan .....	2
1.2 Compte de résultat, état des produits et charges comptabilisés.....	3
1.3 Capitaux propres .....	4
1.4 Flux de trésorerie .....	5

### **2. SELECTION DE NOTES AUX ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES**

2.1 Informations générales .....	6
2.2 Principes comptables .....	6
2.3 Evolution du périmètre du groupe .....	6
2.4 Information sectorielle .....	6
2.5 Actifs non courants.....	7
2.6 Besoin en fonds de roulement.....	8
2.7 Endettement financier et trésorerie .....	8
2.8 Provisions.....	9
2.9 Compte de résultat par nature de charge.....	10
2.10 Autres frais généraux .....	10
2.11 Impôt .....	10
2.12 Effectifs et charges de personnel.....	11
2.13 Autres charges et produits financiers.....	11
2.14 Evènements postérieurs à la clôture .....	11

### **3. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE**

3.1 Evolution de l'activité.....	12
3.2 Evolution de la rentabilité de l'activité.....	12
3.3 Evolution de la situation financière .....	12
3.4 Faits marquants du semestre.....	13
3.5 Principales transactions avec les parties liées .....	13
3.6 Perspectives annuelles .....	13
3.7 Risques et incertitudes du second semestre .....	14

### **4. ATTESTATIONS**

4.1 Déclaration du responsable de l'établissement du rapport .....	15
4.2 Rapport des commissaires aux comptes .....	15

## 1. ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS RESUMES

### 1.1 BILAN

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2007	31 décembre 2007	30 juin 2008
Ecarts d'acquisition		28 295	28 295	28 295
Actifs incorporels		2 948	2 574	3 074
Actifs corporels		36 834	40 398	41 226
Actifs financiers non courants		376	375	384
Actifs d'impôt différé		3 379	2 451	2 587
<b>Actifs non courants</b>	2.5	<b>71 832</b>	<b>74 093</b>	<b>75 566</b>
Stocks	2.6	15 541	16 190	16 319
Clients et autres débiteurs	2.6	27 741	30 615	29 338
Actifs financiers courants	2.13	-	634	130
Trésorerie et équivalents	2.7	15 174	9 050	14 722
<b>Actifs courants</b>		<b>58 456</b>	<b>56 489</b>	<b>60 509</b>
<b>Total de l'actif</b>		<b>130 288</b>	<b>130 582</b>	<b>136 075</b>

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2007	31 décembre 2007	30 juin 2008
Capitaux propres part du groupe		58 540	66 435	75 363
Intérêts minoritaires		-	-	-
<b>Capitaux propres</b>	1.3	<b>58 540</b>	<b>66 435</b>	<b>75 363</b>
Emprunts à plus d'un an	2.7	18 422	16 122	17 530
Autres passifs non courants		750	159	164
Provisions non courantes	2.8	1 868	1 303	1 093
Passif d'impôts différés		1 262	1 465	1 713
<b>Passifs non courants</b>		<b>22 302</b>	<b>19 049</b>	<b>20 500</b>
Emprunts à court terme	2.7	6 014	3 317	1 423
Provisions courantes	2.8	3 073	1 941	2 406
Autres créditeurs	2.6	40 359	39 840	36 383
<b>Passifs courants</b>		<b>49 446</b>	<b>45 098</b>	<b>40 212</b>
<b>Capitaux propres et passifs</b>		<b>130 288</b>	<b>130 582</b>	<b>136 075</b>

## 1.2 COMPTE DE RESULTAT, ETAT DES PRODUITS ET CHARGES COMPTABILISES

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2007		1er semestre 2008		08/07
			%CA		%CA	Var.%
<b>Chiffre d'affaires</b>	2.4	<b>74 795</b>	100,0	<b>87 018</b>	100,0	<b>16,3</b>
Autres produits de l'activité		168	0,2	147	0,2	(12,5)
Coût des produits vendus		(17 027)	(22,8)	(20 029)	(23,0)	17,6
<b>Coût net des produits vendus</b>		<b>(16 859)</b>	<b>(22,5)</b>	<b>(19 882)</b>	<b>(22,8)</b>	<b>17,9</b>
<b>Marge brute</b>		<b>57 936</b>	<b>77,5</b>	<b>67 136</b>	<b>77,2</b>	<b>15,9</b>
Frais commerciaux		(16 939)	(22,6)	(19 444)	(22,3)	14,8
Frais administratifs		(9 648)	(12,9)	(10 074)	(11,6)	4,4
Autres frais généraux	2.10	(4 756)	(6,4)	(5 563)	(6,4)	17,0
<b>Frais généraux, administratifs et commerciaux</b>		<b>(31 343)</b>	<b>(41,9)</b>	<b>(35 081)</b>	<b>(40,3)</b>	<b>11,9</b>
<b>Marge avant R&amp;D</b>		<b>26 593</b>	<b>35,6</b>	<b>32 055</b>	<b>36,8</b>	<b>20,5</b>
Frais de recherche et développement		(12 991)	(17,4)	(16 337)	(18,8)	25,8
Produits liés à la R&D		1 798	2,4	2 662	3,1	48,1
<b>R&amp;D</b>		<b>(11 193)</b>	<b>(15,0)</b>	<b>(13 675)</b>	<b>(15,7)</b>	<b>22,2</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	2.9	<b>15 400</b>	<b>20,6</b>	<b>18 380</b>	<b>21,1</b>	<b>19,4</b>
Coût de l'endettement financier net		(303)	(0,4)	(197)	(0,2)	(35,0)
Autres charges et produits financiers	2.13	18	0,0	(504)	(0,6)	ns
<b>Résultat financier</b>		<b>(285)</b>	<b>(0,4)</b>	<b>(701)</b>	<b>(0,8)</b>	<b>146,0</b>
<b>Résultat avant impôts</b>		<b>15 115</b>	<b>20,2</b>	<b>17 679</b>	<b>20,3</b>	<b>17,0</b>
Impôts		(5 225)	(7,0)	(5 654)	(6,5)	8,2
Taux moyen d'impôt	2.11	34,6%		32,0%		(7,5)
<b>Résultat net</b>		<b>9 890</b>	<b>13,2</b>	<b>12 025</b>	<b>13,8</b>	<b>21,6</b>
Part des minoritaires		(255)	(0,3)	-	-	(100,0)
<b>Part du groupe</b>		<b>10 145</b>	<b>13,6</b>	<b>12 025</b>	<b>13,8</b>	<b>18,5</b>
Résultat net par action en €	1.3 (3)	0,79		0,93		17,6
Résultat net dilué par action en €		0,76		0,90		18,8

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2007		1er semestre 2008		08/07
			%CA		%CA	Var.%
<b>Résultat net</b>		<b>9 890</b>	<b>13,2</b>	<b>12 025</b>	<b>13,8</b>	<b>21,6</b>
Ecart actuariels nets	2.8 (1)	-	-	280	0,3	ns
Gains (pertes) nets de cessions sur actions propres	1.3 (1)	-	-	408	0,5	ns
<b>Total des produits et charges comptabilisés</b>		<b>9 890</b>	<b>13,2</b>	<b>12 713</b>	<b>14,6</b>	<b>28,5</b>

### 1.3 CAPITAUX PROPRES

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Capital et réserves liées	Titres auto détenus	Réserves et résultats consolidés	Ajustements de valeur	Capitaux propres part du groupe	Intérêts minoritaires	Capitaux propres
<b>Au 31 décembre 2006</b>		<b>17 080</b>	<b>(1 439)</b>	<b>37 634</b>	<b>(579)</b>	<b>52 696</b>	<b>-</b>	<b>52 696</b>
Résultat consolidé		-	-	10 145	-	10 145	(255)	9 890
Levées d'options		227	-	-	-	227		227
Distribution de dividendes		-	-	(4 495)	-	(4 495)		(4 495)
Paiements en actions		-	-	442	-	442		442
Capitaux apportés par les minoritaires		-	-	-	-	-	255	255
Engagement de rachat des parts de minoritaires		-	-	(475)	-	(475)		(475)
<b>Au 30 juin 2007</b>		<b>17 307</b>	<b>(1 439)</b>	<b>43 251</b>	<b>(579)</b>	<b>58 540</b>	<b>-</b>	<b>58 540</b>
<b>Au 31 décembre 2007</b>		<b>18 082</b>	<b>(1 439)</b>	<b>50 204</b>	<b>(412)</b>	<b>66 435</b>	<b>-</b>	<b>66 435</b>
Résultat consolidé		-	-	12 025	-	12 025		12 025
Ecart actuariel sur engagements de retraite	2.8 (1)	-	-	-	280	280		280
Annulation d'actions propres	(1)	(720)	720	-	-	-		-
Opérations sur actions propres		-	707	408	-	1 115		1 115
Levées d'options		347	-	-	-	347		347
Distribution de dividendes		-	-	(5 176)	-	(5 176)		(5 176)
Paiements en actions		-	-	341	-	341		341
Engagement de rachat des parts de minoritaires		-	-	(4)	-	(4)		(4)
<b>Au 30 juin 2008</b>		<b>17 709</b>	<b>(12)</b>	<b>57 798</b>	<b>(132)</b>	<b>75 363</b>	<b>-</b>	<b>75 363</b>

Le nombre de titres donnant accès au capital a évolué comme suit :

En unités	Notes	Nombre d'actions	Titres auto détenus (1)	Nombre d'options (2)
<b>Au 31 décembre 2006</b>		<b>12 897 427</b>	<b>(60 000)</b>	<b>719 529</b>
Levées d'options		17 549		(17 549)
Attribution d'options				50 000
Pertes d'options				(15 000)
<b>Au 30 juin 2007</b>		<b>12 914 976</b>	<b>(60 000)</b>	<b>736 980</b>
<b>Au 31 décembre 2007</b>		<b>12 972 490</b>	<b>(60 000)</b>	<b>679 466</b>
Annulation d'actions	(1)	(30 000)	30 000	
Opérations sur actions propres			29 775	
Levées d'options		36 235		(36 235)
Attribution d'options				27 000
Pertes d'options				(1 700)
<b>Au 30 juin 2008</b>		<b>12 978 725</b>	<b>(225)</b>	<b>668 531</b>

(1) La société a annulé 30 000 actions propres au 7 janvier 2008. Le 10 janvier 2008, 30 000 autres actions propres ont été affectées au service d'un contrat de liquidité. Compte tenu d'une tendance haussière du cours, 29 775 actions ont été cédées par le prestataire de service d'investissement en charge du contrat de liquidité sur le semestre dégageant une plus value nette d'impôt de 408K€ et une trésorerie nette de 1 115 K€.

(2) Le prix moyen d'exercice au 30 juin 2008 des options en vigueur est de 22,89€ (20,07€ au 30 juin 2007). 429 296 options sont exerçables dans l'année qui vient (235 147 au 30 juin 2007).

(3) Le nombre moyen d'actions utilisé pour le calcul du résultat par action, tenant compte de l'effet dilutif des levées d'options, calculé selon la méthode du « rachat d'actions » est le suivant :

Moyennes de la période	Nombre d'actions	Titres auto détenus	Nombre d'actions avec dividende	Nombre d'actions de dilution	Nombre d'actions diluées
<b>1er semestre 2007</b>	12 906 202	(60 000)	<b>12 846 202</b>	480 306	<b>13 326 507</b>
<b>1er semestre 2008</b>	12 975 608	(30 113)	<b>12 945 495</b>	354 706	<b>13 300 201</b>

## 1.4 FLUX DE TRESORERIE

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2007	1er semestre 2008	08/07 Var. %
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>15 400</b>	<b>18 380</b>	<b>19,4</b>
Amortissements	2.5	1 931	2 123	9,9
Provisions	2.8	1 106	682	(38)
Charges/produits liés aux stocks options		442	341	(22,9)
(Plus)/moins values de cessions d'actifs		8	12	50,0
(Frais)/revenus financiers hors endettement		18	-	(100,0)
<b>Excédent brut de trésorerie ("EBITDA")</b>		<b>18 905</b>	<b>21 538</b>	<b>13,9</b>
Impôt courant opérationnel		(5 567)	(5 757)	3,4
Variation du B.F.R. opérationnel	2.6	(204)	(924)	352,9
<b>Trésorerie nette opérationnelle</b>		<b>13 134</b>	<b>14 857</b>	<b>13,1</b>
Acquisition ou augmentation d'actifs investis	2.5	(6 200)	(3 478)	(43,9)
Cessions ou diminutions d'actifs investis		14	7	(50,0)
Variation du B.F.R. lié à l'investissement	2.6	33	(1 385)	ns
<b>Trésorerie liée à l'investissement</b>		<b>(6 153)</b>	<b>(4 856)</b>	<b>(21,1)</b>
<b>Trésorerie disponible après investissement</b>		<b>6 981</b>	<b>10 001</b>	<b>43,3</b>
Augmentation de capital		227	347	52,9
Capitaux apportés par les minoritaires	2.3	255	-	(100,0)
Opérations sur actions propres	1.3 (1)	-	1 115	ns
Dividendes versés		(4 494)	(5 176)	15,2
Avance remboursable		-	-	ns
Coût de l'endettement financier net (après impôt)		(199)	(129)	(35,2)
<b>Trésorerie de financement hors emprunt</b>		<b>(4 211)</b>	<b>(3 843)</b>	<b>(8,7)</b>
<b>Variation de l'endettement financier net</b>		<b>2 770</b>	<b>6 158</b>	<b>122,3</b>
Emissions d'emprunts	2.7	-	7 541	ns
Remboursement d'emprunts	(1)(2)	(2 278)	(7 453)	227,2
<b>Trésorerie liée aux emprunts</b>		<b>(2 278)</b>	<b>88</b>	<b>(103,9)</b>
<b>Variation de trésorerie</b>		<b>492</b>	<b>6 246</b>	<b>ns</b>
Trésorerie nette d'ouverture		9 250	8 329	(10,0)
Trésorerie nette de clôture	2.7	9 742	14 575	49,6
Endettement financier net d'ouverture		12 031	10 389	(13,6)
Endettement financier net de clôture ("EFN")	2.7	9 261	4 231	(54,3)

## 2. SELECTION DE NOTES AUX ETATS FINANCIERS SEMESTRIELS CONSOLIDES

### 2.1 INFORMATIONS GENERALES

Le groupe Stallergènes (« STALLERGENES ») est un laboratoire pharmaceutique spécialisé dans les traitements de désensibilisation des allergies respiratoires (« immunothérapie allergénique »), précurseur et leader mondial des traitements administrés par voie orale. La société mère Stallergènes S.A. est une société anonyme de droit français cotée à Euronext Paris depuis le 21 juillet 1998, dont le siège est situé près de Paris, 6 rue Alexis de Tocqueville à Antony, 92160 (Hauts de Seine).

Les comptes semestriels consolidés au 30 juin 2008 de STALLERGENES ont été arrêtés le 27 août 2008 par le Conseil d'Administration. Ils sont exprimés en milliers d'euros. Conformément à la norme IAS 34, information financière intermédiaire, ils se présentent sous la forme d'un jeu résumé d'états financiers consolidés semestriels accompagné d'une sélection de notes annexes présentant les informations significatives utiles à la compréhension de ces états financiers.

### 2.2 PRINCIPES COMPTABLES

Les états financiers semestriels consolidés sont établis conformément aux principes de comptabilisation et d'évaluation du référentiel IFRS tels que décrits dans cette annexe.

Cette annexe doit être lue en relation avec les états financiers consolidés de STALLERGENES au 31 décembre 2007 établis en conformité avec les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Les méthodes comptables appliquées sont identiques à celles appliquées dans les états financiers annuels au 31 décembre 2007.

Depuis le 31 décembre 2007, la Commission européenne n'a adopté aucune nouvelle norme et interprétation. Par ailleurs, les nouvelles normes, interprétations et amendements à des normes existantes, applicables aux périodes comptables ouvertes à compter du 1er janvier 2009 ou postérieurement n'ont pas été adoptées par anticipation par STALLERGENES.

### 2.3 EVOLUTION DU PERIMETRE DU GROUPE

Le périmètre du Groupe n'a pas évolué depuis le 31 décembre 2007. Une simplification de la structure juridique du Groupe en Allemagne a été opérée au 1<sup>er</sup> janvier 2008 : La société allemande Bergstrasse 20, ErsteVV GmbH, filiale à 100% de Stallergènes SA, a absorbé sa filiale Stallergènes &Co Kg, qui était déjà consolidée à 100%, et a été renommée Stallergenes GmbH. La société Stallergènes V. GmbH n'a plus d'activité opérationnelle et sera prochainement mise en liquidation.

### 2.4 INFORMATION SECTORIELLE

La direction a jugé que le secteur unique d'activité « immunothérapie allergénique » constitue le premier niveau d'information sectorielle de STALLERGENES. Au sein de ce secteur unique, la répartition du chiffre d'affaires par ligne de produit est la suivante :

En milliers d'euros	1er semestre 2007		1er semestre 2008		08/07 Var.%
		%		%	
Voie sublinguale	59 746	80	71 274	82	19,3
Voie sous-cutanée	11 816	16	12 314	14	4,2
Autres produits	3 233	4	3 430	4	6,1
<b>Chiffre d'affaires par ligne de produit</b>	<b>74 795</b>	<b>100</b>	<b>87 018</b>	<b>100</b>	<b>16,3</b>

La direction a jugé par ailleurs que les trois secteurs géographiques distincts que sont l'Europe du sud (Portugal, Espagne, France -y compris les DOM-TOM-, Italie, Grèce), les autres pays de l'Union Européenne (y compris la Suisse) et les autres marchés constituent le deuxième niveau d'information sectorielle :

En milliers d'euros	1er semestre 2007		1er semestre 2008		08/07 Var. %
		%		%	
Europe du sud	56 531	76	64 724	75	14,5
Autres UE	15 756	21	18 633	21	18,3
Autres marchés	2 508	3	3 661	4	46,0
<b>Chiffre d'affaires (1)</b>	<b>74 795</b>	<b>100</b>	<b>87 018</b>	<b>100</b>	<b>16,3</b>
Europe du sud	126 580	97	132 238	97	4,5
Autres UE	3 708	3	3 837	3	3,5
Autres marchés	-	-	-	-	ns
<b>Total de l'actif de clôture (2)</b>	<b>130 288</b>	<b>100</b>	<b>136 075</b>	<b>100</b>	<b>4,4</b>
Europe du sud	6 108	99	4 813	99	- 21,2
Autres UE	92	1	43	1	- 53,3
Autres marchés	-	-	-	-	ns
<b>Investissements nets (3)</b>	<b>6 200</b>	<b>100</b>	<b>4 856</b>	<b>100</b>	<b>- 21,7</b>

(1) Pays d'implantation des clients. (2) Pays d'implantation des actifs. (3) y inc. variation du BFR.

## 2.5 ACTIFS NON COURANTS

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Actifs non courants					Total
		Ecarts d'acquisition	incorporels	corporels	financiers	Impôts différés	
<b>Coût au 31 décembre 2006</b>		<b>28 295</b>	<b>8 145</b>	<b>47 903</b>	<b>371</b>	<b>2 997</b>	<b>87 711</b>
Amortissements et provisions			(4 911)	(15 596)			(20 507)
<b>Valeur nette comptable</b>		<b>28 295</b>	<b>3 234</b>	<b>32 307</b>	<b>371</b>	<b>2 997</b>	<b>67 204</b>
Acquisitions	1.4		323	5 859	18		6 200
Cessions (valeurs nettes)			(18)	8	(13)		(23)
Amortissements	1.4		(591)	(1 340)			(1 931)
Produit (charge) d'impôt différé						382	382
<b>Coût au 30 juin 2007</b>		<b>28 295</b>	<b>8 344</b>	<b>53 652</b>	<b>376</b>	<b>3 379</b>	<b>94 046</b>
Amortissements et provisions			(5 396)	(16 818)			(22 214)
<b>Valeur nette comptable</b>		<b>28 295</b>	<b>2 948</b>	<b>36 834</b>	<b>376</b>	<b>3 379</b>	<b>71 832</b>
<b>Coût au 31 décembre 2007</b>		<b>28 295</b>	<b>8 850</b>	<b>57 801</b>	<b>375</b>	<b>2 451</b>	<b>97 772</b>
Amortissements et provisions			(6 276)	(17 403)			(23 679)
<b>Valeur nette comptable</b>		<b>28 295</b>	<b>2 574</b>	<b>40 398</b>	<b>375</b>	<b>2 451</b>	<b>74 093</b>
Acquisitions	1.4		1 088	2 374	16		3 478
Cessions (valeurs nettes)			(3)	(8)	(7)		(18)
Amortissements	1.4		(585)	(1 538)			(2 123)
Produit (charge) d'impôt différé						283	283
Ajustements de valeur	2.8 (1)					(147)	(147)
<b>Coût au 30 juin 2008</b>		<b>28 295</b>	<b>9 926</b>	<b>60 068</b>	<b>384</b>	<b>2 587</b>	<b>101 260</b>
Amortissements et provisions			(6 852)	(18 842)			(25 694)
<b>Valeur nette comptable</b>		<b>28 295</b>	<b>3 074</b>	<b>41 226</b>	<b>384</b>	<b>2 587</b>	<b>75 566</b>

## 2.6 BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	30 juin 2007		31 décembre 2007		30 juin 2008		(Aug)/Dim 2008
		j de CA		j de CA		j de CA		
Stocks		15 541	41	16 190	40	16 319	34	(129)
Clients		18 255	48	20 677	51	20 787	43	(110)
Autres actifs courants		8 915	23	5 591	14	5 403	11	188
Impôts courants nets		(2 661)	(7)	3 162	8	495	1	2 667
Fournisseurs		(16 465)	(43)	(19 130)	(47)	(16 967)	(35)	(2 163)
Autres passifs courants		(12 359)	(32)	(15 675)	(38)	(14 298)	(30)	(1 377)
<b>B.F.R. opérationnel</b>	1.4	<b>11 226</b>	<b>29</b>	<b>10 815</b>	<b>26</b>	<b>11 739</b>	<b>24</b>	<b>(924)</b>
Autres actifs courants		572				250		(250)
Fournisseurs		(8 875)		(3 850)		(2 715)		(1 135)
<b>B.F.R. lié à l'investissement (1)</b>	1.4	<b>(8 303)</b>		<b>(3 850)</b>		<b>(2 465)</b>		<b>(1 385)</b>
<b>B.F.R. Total</b>		<b>2 923</b>		<b>6 965</b>		<b>9 274</b>		<b>(2 309)</b>
Stocks		15 541		16 190		16 319		(129)
Clients et autres débiteurs		27 741		30 615		29 338		1 277
Fournisseurs et autres créditeurs		(40 359)		(39 840)		(36 383)		(3 457)
<b>B.F.R. Total pour contrôle</b>		<b>2 923</b>		<b>6 965</b>		<b>9 274</b>		<b>(2 309)</b>

(1) L'importance du besoin en fonds de roulement lié à l'investissement s'explique par la mise en œuvre des investissements immobiliers et industriels nécessaires à la production des comprimés d'allergènes.

## 2.7 ENDETTEMENT FINANCIER ET TRESORERIE

Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Au 30 juin 2007	Au 31 déc 2007	Au 30 juin 2008	Analyse par échéance		
					Moins d'un an	Plus d'un an moins de cinq	Plus de cinq ans
Location financement immobilier	(1)	5 003	4 718	11 806	1 276	5 964	4 566
Crédit syndiqué 45M€ (2005)	(2)	14 000	14 000	7 000		7 000	
Concours bancaires courants		5 433	721	147	147		
<b>Total emprunts (A)</b>	1.1	<b>24 436</b>	<b>19 439</b>	<b>18 953</b>	<b>1 423</b>	<b>12 964</b>	<b>4 566</b>
Equivalents de trésorerie	(3)	13 867	5 562	12 987	12 987		
Trésorerie		1 307	3 488	1 735	1 735		
<b>Trésorerie et équivalents (B)</b>	1.1	<b>15 174</b>	<b>9 050</b>	<b>14 722</b>	<b>14 722</b>		
Concours bancaires courants à déduire		(5 433)	(721)	(147)	(147)		
<b>Trésorerie nette</b>	1.4	<b>9 741</b>	<b>8 329</b>	<b>14 575</b>	<b>14 575</b>		
<b>Endettement financier net (A) - (B)</b>	1.4	<b>9 262</b>	<b>10 389</b>	<b>4 231</b>	<b>(13 299)</b>	<b>12 964</b>	<b>4 566</b>

(1) Un nouvel emprunt de 7 541K€ sous forme d'avenant au contrat de financement immobilier a été contracté le 1<sup>er</sup> avril 2008 pour financer la partie immobilière des investissements nécessaires à la production des comprimés d'allergènes.

(2) 7M€ (dont 5M€ par anticipation) ont été remboursés début 2008. Le solde du crédit (7M€) arrive à maturité au 31 décembre 2009.

(3) Le poste équivalents de trésorerie comprend une ligne de trésorerie de 2 829K€ à la disposition d'un prestataire de service d'investissement pour le service du contrat d'animation de marché. Ce contrat prévoit un délai de prévenance d'un mois pour l'utilisation de ces fonds par la société.

## 2.8 PROVISIONS

Elles ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Non courantes			Courantes	Total
		Engagements de retraite	Autres	Total		
<b>Au 31 décembre 2006</b>		<b>1 589</b>	<b>236</b>	<b>1 825</b>	<b>2 010</b>	<b>3 835</b>
Dotations nettes	1.4	98	(55)	43	1 063	1 106
Reprise sans objet						
Ajustements de valeur	(1)					
<b>Au 30 juin 2007</b>		<b>1 687</b>	<b>181</b>	<b>1 868</b>	<b>3 073</b>	<b>4 941</b>
<b>Au 31 décembre 2007</b>		<b>1 095</b>	<b>208</b>	<b>1 303</b>	<b>1 941</b>	<b>3 244</b>
Dotations nettes	1.4	290	(73)	217	465	682
Reprise sans objet						
Ajustements de valeur	(1)	(427)		(427)		(427)
<b>Au 30 juin 2008</b>		<b>958</b>	<b>135</b>	<b>1 093</b>	<b>2 406</b>	<b>3 499</b>

Les régimes de retraites à prestations définies ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	Engagements	Actifs de placement	Provisions
<b>Au 31 décembre 2006</b>		<b>3 631</b>	<b>(2 042)</b>	<b>1 589</b>
Coût des services rendus		189	-	189
Coût (rendement) financier		71	(42)	29
Prestations servies		(134)	134	-
Cotisations nettes		-	(120)	(120)
<b>Au 30 juin 2007</b>		<b>3 757</b>	<b>(2 070)</b>	<b>1 687</b>
<b>Au 31 décembre 2007</b>		<b>3 867</b>	<b>(2 772)</b>	<b>1 095</b>
Coût des services rendus		162	-	162
Ecart actuariel: (gain) / perte	(1)	(427)	-	(427)
Coût (rendement) financier		99	29	128
<b>Au 30 juin 2008</b>		<b>3 701</b>	<b>(2 743)</b>	<b>958</b>

(1) Conformément à l'option SoRie, prévue par la norme IAS19 modifiée adoptée par le groupe, les ajustements sur écarts actuariels sont portés directement en capitaux propres. Compte tenu d'un effet d'impôt différé actif de 147K€ (Cf. note 2.5), l'impact net sur les capitaux propres est de 280K€. Cet écart actuariel est dû à l'augmentation du taux d'actualisation de l'engagement qui passe de 5,20% à 6,25%.

## 2.9 COMPTE DE RESULTAT PAR NATURE DE CHARGE

Il a évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2007	1er semestre 2008	08/07 Var.%
<b>Chiffre d'affaires</b>		<b>74 795</b>	<b>87 018</b>	<b>16,3</b>
Autres produits de l'activité		1 966	2 809	42,9
Consommations matières		(5 624)	(6 813)	21,1
Frais de personnel	2.12	(23 988)	(27 487)	14,6
Impôts et taxes		(811)	(1 005)	23,9
Charges externes		(27 161)	(32 907)	21,2
Amortissements	2.5	(1 931)	(2 123)	9,9
Provisions	2.8	(1 106)	(682)	(38,3)
Autres charges et produits	2.10	(740)	(430)	(41,9)
<b>Total charges</b>		<b>(59 395)</b>	<b>(68 638)</b>	<b>15,6</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>15 400</b>	<b>18 380</b>	<b>19,4</b>

## 2.10 AUTRES FRAIS GENERAUX

Il s'agit de coûts centraux non directement liés aux activités opérationnelles des différentes fonctions de l'entreprise. Ils ont évolué comme suit :

En milliers d'euros	Notes	1er semestre 2007	1er semestre 2008	08/07 Var.%
Intéressement et participation		(2 853)	(3 739)	31,1
Autres engagements sociaux		(721)	(1 026)	42,3
Paiement du personnel en actions		(442)	(368)	(16,7)
<b>Frais de personnel centraux</b>	2.12	<b>(4 016)</b>	<b>(5 133)</b>	<b>27,8</b>
Plus ou (moins) valeur de cession actif		(8)	(12)	50,0
Pertes et profits de change		8	228	ns
Coûts de réorganisation		(362)	(303)	(16,3)
Coûts des marques, brevets et licences		(125)	(69)	(44,8)
Litiges et autres risques		(253)	(274)	8,3
<b>Autres charges et produits</b>	2.9	<b>(740)</b>	<b>(430)</b>	<b>(41,9)</b>
<b>Autres frais généraux</b>		<b>(4 756)</b>	<b>(5 563)</b>	<b>17,0</b>

## 2.11 IMPOTS

Les impôts ont été calculés en utilisant le taux effectif d'impôt prévisionnel de 32,0% pour l'exercice 2008 (1<sup>er</sup> semestre 2007 34,6%). Pour mémoire, le taux effectif d'impôt réel de l'ensemble de l'année 2007 s'est élevé à 33,4%. La baisse du taux effectif d'impôt est due à l'importance croissante du crédit d'impôt recherche qui est traité comptablement comme un produit opérationnel lié à la R&D non imposable à l'IS.

## 2.12 EFFECTIFS ET CHARGES DE PERSONNEL

Les effectifs moyens pondérés (en équivalent temps plein, intérimaires compris) des activités du groupe ont évolué comme suit :

<b>En Equivalents Temps Plein</b>	<i>Notes</i>	<b>1er semestre 2007</b>	<b>1er semestre 2008</b>	<b>08/07 Var.%</b>
Chaîne logistique		266	290	9,1
Commercial		174	201	15,7
Administration		106	108	2,2
Recherche et développement		97	121	25,1
<b>Effectifs moyens des activités</b>		<b>643</b>	<b>721</b>	<b>12,1</b>

Les charges de personnel ont évolué comme suit :

<b>En milliers d'euros</b>	<i>Notes</i>	<b>1er semestre 2007</b>	<b>1er semestre 2008</b>	<b>08/07 Var.%</b>
Chaîne logistique		5 940	6 632	11,6
Commercial		6 694	7 530	12,5
Administration		4 157	4 256	2,4
Recherche et développement		3 181	3 936	23,7
Centraux	2.10	4 016	5 133	27,8
<b>Frais de personnel</b>	2.9	<b>23 988</b>	<b>27 487</b>	<b>14,6</b>

## 2.13 AUTRES CHARGES ET PRODUITS FINANCIERS

Le poste « équivalents de trésorerie » comprenait au 30/06/2007 un montant de 2.078 K€ investi sur un FCP (fond commun de placement) de trésorerie monétaire dynamique dénommé « Oddo Cash Arbitrage » géré par la société ODDO Asset Management (« ODDO »). Le 23/07/2007, ce FCP en partie investi en obligations résultant de la titrisation de créances immobilières aux Etats-Unis, a perdu 6,43% de sa valeur. En raison d'ordres de vente massifs, et sur autorisation de l'AMF, ce FCP a été « fermé » et mis en liquidation. Un premier remboursement a été effectué par ODDO le 11 septembre 2007 pour 883K€. Sur la base de la valeur liquidative publiée par ODDO début 2008, le solde du fond soit 1 195 K€ a fait l'objet d'une dépréciation de 581K€ ramenant sa juste valeur estimée à 614K€ au 31 décembre 2007, et a été reclassé en actif financier courant. Le 1<sup>er</sup> juillet 2008, ODDO a demandé aux porteurs de parts de choisir entre une liquidation immédiate du solde et une liquidation différée « sur plus longue période ». Stallergènes a choisi la liquidation immédiate. ODDO a publié le 15 juillet 2008 une étude donnant une estimation de la valeur des parts en liquidation immédiate. Sur la base de cette estimation, Stallergènes a constaté au 30 juin 2008 une dépréciation supplémentaires de 504K€ classée comptablement en « autres charges et produits financiers » au 30 juin 2008, ramenant la juste valeur de l'actif financier concerné à 130K€.

## 2.14 EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Aucun évènement pouvant avoir un impact significatif sur les états financiers au 30 juin 2008 n'est à signaler depuis la clôture du semestre.

### **3. RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE**

#### **3.1 EVOLUTION DE L'ACTIVITE**

L'évolution du chiffre d'affaires du groupe par ligne de produit et par marché est détaillée supra au point 2.4.

L'activité du premier semestre de l'année 2008 enregistre une forte progression sur l'ensemble des marchés (+16%, vs +17% en 2007). L'Europe centrale et les autres marchés continuent à remarquablement performer.

Le segment le plus porteur du marché demeure la désensibilisation par voie sublinguale (VSL, +19%, vs +21% en 2007) dont la notoriété bénéficie du lancement des comprimés d'allergènes et sur lequel Stallergènes continue de renforcer son leadership.

Le segment traditionnel de la voie sous cutanée (VSC, +4% ; vs +2% en 2007) et les autres produits (+6%, vs 3% en 2007) n'enregistrent qu'une légère progression.

#### **3.2 EVOLUTION DE LA RENTABILITE DE L'ACTIVITE**

L'évolution de la rentabilité de l'activité du groupe est détaillée supra au point 1.2.

Le premier semestre 2008 enregistre une nette progression de la performance opérationnelle qui bénéficie de la croissance de l'activité.

Le taux de marge brute est en légère décroissance à 77,2% en raison de la progression sensible du coût des fonctions de contrôle et d'assurance qualité en vue de l'agrément FDA de l'usine d'Antony. La marge avant R&D bénéficie principalement d'une progression semestrielle modérée des coûts administratifs et progresse de 21%. La R&D brute enregistre la poursuite de l'effort de développement des comprimés d'allergènes et progresse de 26%. Les produits liés à la R&D bénéficient de l'élargissement de l'assiette de calcul du crédit d'impôt recherche et de la hausse de son taux. Le résultat opérationnel progresse de 19% et se monte à 18,4M€. Le coût de l'endettement financier profite de la baisse de l'endettement et diminue de 35%. Le résultat financier est toutefois affecté par une perte de valeur de 0,5M€ d'un fond commun de placement affecté par la crise des sub-primes (se reporter supra au point 2.13). Le taux effectif moyen d'impôt est en baisse (32% vs 35% en 2007), du fait de l'augmentation du crédit d'impôt recherche. Le résultat net progresse de 19% à 12,0M€. Le résultat net dilué par action progresse de 19%.

La croissance de l'activité bénéficie fortement à l'emploi qui augmente de 12% sur un an et comprend 721 personnes en moyenne sur le semestre en équivalent temps plein. L'effort de recrutement concerne principalement les effectifs commerciaux et de recherche et développement qui augmentent respectivement de 16% et de 25%.

#### **3.3 EVOLUTION DE LA SITUATION FINANCIERE**

L'évolution de la situation financière du groupe est détaillée supra au point 1.4.

L'excédent brut de trésorerie du semestre (ou « EBITDA ») progresse de 14% et se monte à 21,5M€. La trésorerie nette opérationnelle progresse de 13% et se monte à 14,9M€, compte tenu d'une progression modérée du besoin en fonds de roulement opérationnel. L'effort d'investissement affiche une baisse temporaire et se monte à 4,9M€ de sorte que le flux de trésorerie disponible après investissement (ou « cash flow libre ») bondit de 43% et se monte à +10,0M€.

L'impact des décaissements de trésorerie à caractère financier ressort à 3,8M€. Il bénéficie temporairement de rentrées de trésorerie de 1,1M€ liées à la mise en oeuvre du contrat d'animation de marché. L'endettement financier net baisse de 54% sur un an (vs une baisse de 30% l'an dernier) et se monte à 4,2M€. L'endettement financier net ne représente plus que 0,13 fois l'EBITDA des 12 derniers mois lequel, se monte à 32,6M€.

### **3.4 FAITS MARQUANTS DU SEMESTRE**

Un contrat d'animation de marché a été mis en place le 10 janvier 2008 avec l'appui de Société Générale Asset Management. Grâce à ce contrat, dans un contexte boursier marqué par la volatilité et la morosité, et après une progression de plus de 74% durant l'année 2007, les volumes échangés ont poursuivi leur progression au rythme satisfaisant de 4% sur le semestre en comparaison du premier semestre de l'année 2007.

La partie immobilière de l'extension industrielle de l'usine d'Antony se montant à 7,5M€ a fait l'objet d'un financement par emprunt sous la forme d'une « cession bail ». Ce nouvel emprunt du même montant a été mis en place le 1<sup>er</sup> avril 2008 pour une durée de 6,5 années. Cette décision répond à la politique de cantonnement et de financement spécifique du parc immobilier du groupe, dans une perspective d'optimisation financière et fiscale de sa gestion.

Stallergènes a mis en œuvre au cours du semestre un projet de construction d'un immeuble administratif à toute proximité de son site actuel d'Antony. Ce projet a été concrétisé le 24 juillet 2008 par l'acquisition d'un terrain. L'objectif de ce projet est de créer sur le site central actuel un centre dédié à la production, au contrôle, à la recherche et au développement et de regrouper les autres fonctions dans un immeuble unique voisin de ce centre. Ce projet qui fera l'objet d'un financement externe spécifique, représente un investissement d'environ 20M€ qui portera principalement sur les années 2009-2010.

Stallergènes a obtenu le 24 juin 2008 de l'institut Paul Ehrlich, l'agence allemande de réglementation des produits biologiques relevant du Ministère fédéral de la santé, l'autorisation de mise sur le marché de son comprimé de désensibilisation sublinguale ORALAIR® Graminées pour adultes. Le lancement commercial est en cours en Allemagne. Le prix public du traitement journalier a été fixé à 3,3€.

Stallergènes a préparé activement le dépôt d'une demande d'autorisation (« IND ») d'étude clinique aux Etats-Unis auprès de la FDA. Cette demande porte sur ORALAIR® Graminées, et son dépôt est effectif depuis le 25 juillet 2008.

### **3.5 PRINCIPALES TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES**

Les transactions avec les parties liées n'ont pas connu d'évolution significative depuis la fin de l'année 2007.

L'ensemble des transactions avec les parties liées sont détaillées en page 61 du rapport d'activité de l'année 2007 et feront l'objet d'une nouvelle analyse détaillée dans le rapport d'activité de l'année 2008.

### **3.6 PERSPECTIVES ANNUELLES**

La saison pollinique des arbres et des graminées a été généralement affectée en Europe cette année par un printemps pluvieux. Cet état de fait, auquel s'ajoute la dégradation de la situation économique dans des pays où les traitements ne sont que très partiellement remboursés, comme l'Italie et l'Espagne, se traduit par un net ralentissement de la progression des traitements initiaux sur le semestre. Cette situation laisse augurer un ralentissement de la croissance au 2<sup>ème</sup> semestre 2008. Néanmoins, et compte tenu de la forte activité du premier semestre, Stallergènes a revu à la hausse de 10 à 12% son objectif minimum de croissance pour l'ensemble de l'année 2008.

Stallergènes consacrera environ 3-4M€ de ressources supplémentaires au développement d'ORALAIR® Graminées aux Etats-Unis sur le second semestre. Les flux d'investissements relatifs à l'équipement des laboratoires de la nouvelle usine et au projet d'immeuble administratif devraient se monter à 15-20M€ sur l'ensemble de l'année 2008. Dans cette perspective, Stallergènes prévoit un résultat annuel et un niveau d'endettement de fin d'année proches de ceux de l'année précédente en valeur absolue.

Sur la base des résultats positifs de l'étude pivot pédiatrique « VO52 », Stallergènes a déposé début juillet à l'institut Paul Ehrlich une demande d'extension à la pédiatrie des indications d'ORALAIR® Graminées. Le lancement pédiatrique devrait être effectif en Allemagne pour la prochaine saison

pollinique. Les autorisations de mise sur le marché en Europe se feront ensuite, pour les deux indications, par le biais d'une procédure de reconnaissance mutuelle, pour laquelle l'Allemagne sera l'Etat membre de référence.

Les contacts avec des partenaires potentiels pour le développement, l'enregistrement et la commercialisation aux Etats-Unis (et potentiellement dans le reste du monde) des comprimés d'allergènes se poursuivent.

### **3.7 RISQUES ET INCERTITUDES DU SECOND SEMESTRE**

Le groupe est toujours soumis à un ensemble de risques qui sont détaillés en pages 66-68 du rapport d'activité de l'année 2007. Ces risques s'inscrivent dans les risques généralement connus de l'environnement pharmaceutique qui sont liés à la nécessaire maîtrise des politiques de santé publique: application du principe de précaution dans l'évaluation des médicaments, maîtrise des dépenses de santé publiques par la fixation réglementaire des prix et du niveau de remboursement des médicaments.

## 4. ATTESTATIONS

### 4.1 DECLARATION DU RESPONSABLE DE L'ETABLISSEMENT DU RAPPORT

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

Fait à Antony le 28 août 2008.

Albert SAPORTA,  
Président Directeur Général.

### 4.2 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

#### Période du 1er janvier au 30 juin 2008

« Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

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

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

#### 1. Conclusion sur les comptes

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

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

#### 2. Vérification spécifique

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

Fait à Neuilly-sur-Seine et à Lyon, le 28 Août 2008. Les commissaires aux comptes,

PricewaterhouseCoopers Audit  
*Représenté par Jacques Denizéau*

Commissariat Contrôle Audit – C.C.A.  
*Représenté par Bernard Chabanel*